

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ
SETOR DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE
ESPECIALIZAÇÃO EM CONTROLADORIA**

**COMPARAÇÃO DA SITUAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DAS EMPRESAS
LISTADAS NO SEGMENTO DE CALÇADOS DA BM&FBOVESPA NO PERÍODO
DE 2012 A 2014**

GERALDO BALBINO DA SILVA JUNIOR

Curitiba

2015

GERALDO BALBINO DA SILVA JUNIOR

**COMPARAÇÃO DA SITUAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DAS EMPRESAS
LISTADAS NO SEGMENTO DE CALÇADOS DA BM&FBOVESPA NO PERÍODO
DE 2012 A 2014**

Monografia apresentada ao Departamento de Contabilidade, do Setor de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal do Paraná, como requisito para obtenção do título de especialista em Controladoria.

Prof.^a Orientadora: Profa. Dra. Mayla Cristina Costa

Curitiba

2015

AGRADECIMENTOS

Em primeiro lugar, agradeço a Deus pelo dom da vida e por todas as bênçãos recebidas. Agradeço muito aos meus pais por todo esforço, amor e carinho que dedicaram na criação dos seis filhos. Com muito amor agradeço a minha esposa Maristela, que sempre me apoia em todas as decisões e projetos ao longo dos 05 maravilhosos anos que estamos juntos.

Em especial agradeço ao meu filho, João Pedro, de um ano de idade, que mesmo sem ter noção alguma do que essa pesquisa representa é por ele que eu dedico meu tempo e minhas energias no aprendizado e no aperfeiçoamento profissional.

Aos animadíssimos colegas de classe Marlos Diego e Clarindo Afonso que estavam comigo nessa caminhada. Nos momentos que pensei em desistir do curso eles me apoiaram e incentivaram-me a continuar.

RESUMO

SILVA JR., Geraldo Balbino. COMPARAÇÃO DA SITUAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DAS EMPRESAS LISTADAS NO SEGMENTO DE CALÇADOS DA BM&FBOVESPA NO PERÍODO DE 2012 A 2014. Monografia, Especialização em Controladoria – Turma 2014. Universidade Federal do Paraná. Curitiba, 2015.

Baseada nas demonstrações financeiras, esta pesquisa tem por objetivo analisar e comparar a situação econômico-financeira das empresas do segmento de Calçados listadas na BM&FBOVESPA nos períodos de 2012 a 2014. O trabalho será realizado através do modelo tradicional de análise de balanço por meio de Índices de Liquidez, de Endividamento, de Estrutura de Capital, de Rentabilidade e pela Dinâmica Financeira, também chamada de Modelo Fleuriet. A partir deste padrão, o desempenho da gestão financeira das quatro empresas será analisado por meio dos resultados do cálculo da necessidade de capital de giro (NCG), do saldo de tesouraria (ST) e do capital de giro (CDG). A partir do produto de cada modelo, será realizada uma comparação da situação econômico-financeira para concluir a situação de cada uma das empresas analisadas. As quatro empresas serão divididas em dois grupos, o grupo denominado “A” com as duas maiores do segmento e o grupo “B” com as outras duas empresas. Fez-se necessário essa divisão para a realização de uma melhor comparação entre as empresas de porte e tamanho semelhantes.

Palavras-chave: Demonstração Financeira; Liquidez, Rentabilidade; Capital de Giro; Dinâmica Financeira e Tomada de Decisão.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	3
1.1 PROBLEMA DE PESQUISA	4
1.2 OBJETIVOS	6
1.2.1 Objetivo Geral	6
1.2.2 Objetivos Específicos	6
1.3 JUSTIFICATIVA TEÓRICA E PRÁTICA	6
2. METODOLOGIA.....	8
2.1 Classificação da Pesquisa	8
2.2 Procedimentos Metodológicos.....	9
3 ESTRUTURA DO REFERENCIAL TEÓRICO	10
3.1 ANÁLISE DE BALANÇOS	10
3.1.1 Análise Vertical	11
3.1.2 Análise Horizontal.....	13
3.2 ANÁLISE FINANCEIRA	14
3.2.1 Liquidez.....	15
3.2.2 Liquidez Geral	16
3.2.3 Liquidez Corrente	17
3.2.4 Liquidez Seca	18
3.2.5 Liquidez Imediata.....	19
3.2.6 Rentabilidade.....	19
3.2.7 Giro do Ativo.....	20
3.2.8 Margem Líquida.....	21
3.2.9 Rentabilidade do Ativo	22
3.2.10 Rentabilidade do Patrimônio Líquido.....	22
3.2.11 Relação entre Liquidez e Rentabilidade	23
3.3 ANÁLISE DA ESTRUTURA DE CAPITAL E ENDIVIDAMENTO	24
3.3.1 Participação de Capitais de Terceiros.....	25
3.3.2 Composição do Endividamento	26
3.3.3 Imobilização do Patrimônio Líquido	26
3.4 A DINÂMICA FINANCEIRA E O CAPITAL DE GIRO.....	27
3.4.1 O Capital de Giro.....	29
3.4.2 Necessidade de Capital de Giro – NCG	31
3.4.3 Saldo de Tesouraria – ST.....	32
4 APRESENTAÇÃO DOS DADOS E ANÁLISE DAS INFORMAÇÕES	35
4.1.1 Alpargatas	35
4.1.2 Grendene	37
4.1.3 Vulcabras/Azaleia	39
4.1.4 Cambuci	40
4.2 ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA.....	42

4.2.1 Análise Através dos Índices	62
4.3 ANÁLISE DA DINÂMICA FINANCEIRA – MODELO FLEURIET	68
4.4 QUADRO COMPARATIVO	73
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS E RECOMENDAÇÕES.....	74
REFERENCIAS.....	76
APÊNDICE 1	78
APÊNDICE 2	79
APÊNDICE 3	80
APÊNDICE 4	81
APÊNDICE 5	82
APÊNDICE 6	83
APÊNDICE 7	84
APÊNDICE 8	85
APÊNDICE 10	86
APÊNDICE 11	87
APÊNDICE 12	88

1 INTRODUÇÃO

O mercado mundial como um todo passa por fortes turbulências. A crise financeira que boa parte da economia mundial atravessa desde o ano de 2008 deixou a todos em estado de alerta, é o que defende o professor Simão Davi Silber do departamento de economia da Universidade de São Paulo (USP) em sua matéria publicada no site Revista Escola (2009). Se por um lado os grandes mercados europeus e norte-americanos desaceleraram seu consumo, por outro o rápido avanço e crescimento das economias emergentes, liderados principalmente por China e Índia fazem com que os mercados considerados menos agressivos, como é o caso das empresas brasileiras, passem a trabalhar com ainda mais cautela e preciosismo de modo a garantir que as conquistas já concretizadas não sejam perdidas e, de maneira criativa, inteligente e sustentável continuem a crescer.

Num cenário em que as empresas estão muito expostas a riscos, a perda de espaço devido à entrada de produtos importados, a diminuição do crédito a preços justos e um mercado de valores mobiliários extremamente competitivos toda informação capaz de influenciar positivamente na tomada de decisão é de grande valia.

A cada ano que passa a disputa das empresas por um lugar no mercado torna-se mais acirrada. A competição por maior destaque entre as organizações já ultrapassa a esfera comercial ou mercadológica para os âmbitos da solidez financeira, da rentabilidade ao acionista e investidor e também da perspectiva futura de geração de lucros.

A sobrevivência, a perenidade e o crescimento das empresas dependem muito do tratamento que os gestores e executivos dão aos seus indicadores financeiros e econômicos. Obviamente que outros fatores como a inovação tecnológica, a qualidade dos produtos e serviços prestados, o relacionamento com os clientes e preços competitivos também contribuem para a saúde das organizações. No entanto, essa pesquisa pretende abordar exclusivamente os indicadores financeiros de desempenho.

Padoveze (2005) expõe que o estudo dos demonstrativos contábeis tem por objetivo a avaliação da situação da empresa em seus aspectos operacionais, econômicos, patrimoniais e financeiros. Em vista disso é de conhecimento que as demonstrações financeiras podem oferecer uma gama de dados e informações sobre a vida financeira e econômica das organizações, porém para que isso ocorra de forma satisfatória e eficaz se faz necessário, além da aplicação das técnicas de análise de balanço, todo um trabalho analítico de leitura e, principalmente, de interpretação das informações geradas. Como as organizações estão inseridas num mercado globalizado que exige decisões rápidas e assertivas, uma grande ferramenta é baseada sobre as demonstrações contábeis e denominada administração financeira.

Esta pesquisa tem por finalidade trazer uma análise econômico-financeira comparativa entre as quatro empresas listadas no segmento de calçados da BM&FBOVESPA no período de 2012 a 2014. O trabalho tomará como base as demonstrações contábeis apresentadas pelas companhias, de acordo com as Leis 6.404/76, 11.638/07 e 11.491/09 além das orientações técnicas emitidas pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis - CPC.

1.1 PROBLEMA DE PESQUISA

Pode-se dizer que a atual momento da economia brasileira é de estagnação, ou seja, há alguns anos já não existe um crescimento considerável da produção e da geração de valor entre a maioria das empresas nacionais.

“A economia do Brasil está numa situação bastante difícil. O Brasil vai ter previsões de crescimento bastante baixas nos próximos quatro anos se a gente fizer um prognóstico de crescimento de 2,5%”, diz Irene Mia, economista-chefe da The Economist Intelligence Unit (G1.COM, 2014).

Arelados à falta de crescimento da economia e da produção industrial brasileira estão os produtos de origem chinesa que chegam via importação ao nosso mercado custando bem menos que um produto similar produzido internamente, isso já considerando os impostos de importação. Outro fator que dificulta a ascensão do

crescimento e da geração de valor da produção nacional é a falta de políticas públicas de incentivo, de infraestrutura e, principalmente, uma carga tributária extremamente alta que corrói o lucro e, conseqüentemente a capacidade de novos investimentos das empresas.

Diante disso tudo estão os executivos, investidores, os bancos e os empresários que precisam de ferramentas úteis e confiáveis que possibilitem uma tomada de decisão precisa na condução dos negócios. E a análise das demonstrações financeiras por meio dos diversos índices é uma ferramenta de grande aplicabilidade no meio gerencial que, se utilizada de forma adequada, fornece subsídios relevantes para o direcionamento estratégico das organizações.

Como citado anteriormente os usuários das informações originadas na análise das demonstrações financeiras são todos aqueles que precisam conhecer a situação econômica e financeira das empresas além daquilo que está publicado no balanço patrimonial, na demonstração do resultado do exercício, etc. Em outras palavras, é preciso fazer com que essas demonstrações transpareçam a fundo a conjuntura de capital das empresas.

Segundo Assaf Neto (2000 p. 48)

A análise de balanços visa relatar, com base nas informações contábeis fornecidas pelas empresas, a posição econômico-financeira atual, as causas que determinaram a evolução apresentada e as tendências futuras. Em outras palavras, pela análise de balanços extraem-se informações sobre a posição passada, presente e futura (projetada) de uma empresa.

Na condição de gestor a análise das demonstrações propicia informações capazes de medir o desempenho da empresa. Para os bancos, por meio dessa análise é possível identificar a real capacidade que a empresa tem de honrar seus empréstimos e financiamentos. Já os investidores utilizam a análise das demonstrações financeiras para medir a rentabilidade de determinado negócio e, com isso, auxiliá-lo na decisão de onde investir seu capital. Os fornecedores também podem recorrer à análise para verificar a capacidade que as empresas têm de honrar com suas dívidas e, como resultado, melhor definir prazos de pagamento e limites de crédito aos seus clientes.

Diante desse amplo cenário, a questão de pesquisa que se pretende investigar é: Qual é a situação econômico-financeira das quatro empresas listadas no segmento de calçados da BM&FBOVESPA no período de 2012 a 2014?

1.2 OBJETIVOS

Nessa seção serão abordados o objetivo geral e os objetivos específicos desta pesquisa.

1.2.1 Objetivo Geral

Comparar a situação econômico-financeira das empresas listadas no segmento de calçados da BM&FBOVESPA no período de 2012 a 2014.

1.2.2 Objetivos Específicos

Os objetivos específicos dessa pesquisa são:

- a) Reestruturar o Balanço Patrimonial e a Demonstração de Resultado de cada uma das empresas para realização das análises horizontal e vertical.
- b) Realizar a análise através de índices para conhecer a situação econômico-financeira das empresas.
- c) Classificar quanto à tipologia determinada pelo Modelo Fleuriot.
- d) Elaborar um quadro comparativo da situação econômico-financeira das empresas listadas.

1.3 JUSTIFICATIVA TEÓRICA E PRÁTICA

Toda pesquisa é válida e justificada pela aplicabilidade das técnicas e dos conhecimentos adquiridos em sala de aula e, principalmente, pela contribuição e compartilhamento do conhecimento adquirido que se faz necessário para com a

sociedade, em especial investidores, pesquisadores, instituições financeiras, acadêmicos e profissionais da contabilidade e área afins.

O segmento de calçados das empresas listadas na BM&FBOVESPA foi escolhido por se tratar de um bloco com apenas quatro empresas, sendo duas delas com patrimônio líquido médio de R\$ 2,2 Bilhões de reais e, as outras duas, com patrimônio líquido médio de aproximadamente R\$ 45 Milhões cada. Esses valores estão disponíveis nas demonstrações financeiras publicadas no site da BM&FBOVESPA. Mesmo se tratando de um segmento com um número sucinto de empresas o que torna esta pesquisa atraente é o fato de haver, incontestavelmente, dois grupos de empresas com seus participantes muito similares entre si e com uma notável diferença entre os dois grupos. Em outras palavras, de um lado há duas grandes empresas com tamanho semelhante e, de outro, duas com tamanho significativamente menor em relação ao primeiro grupo, porém de tamanho aproximado entre si. Por esse motivo foi identificada a necessidade de dividi-las em dois grupos, o grupo “A” com as duas maiores e o grupo “B” com as empresas menores.

Outra justificativa para o presente estudo se dá pela valiosa possibilidade que se tem quando se utilizam as técnicas de análise das demonstrações financeiras para identificar e descobrir informações mais relevantes a respeito da situação econômico-financeira das empresas além daquelas fornecidas pelo balanço patrimonial e demonstração de resultado do exercício em seus formatos originais.

2. METODOLOGIA

O estudo se dará na forma de pesquisa documental das demonstrações financeiras obrigatórias divulgadas no sítio da BM&FBOVESPA no período de 2012 a 2014. Será utilizada também, como material referencial e de apoio, a pesquisa bibliográfica dos principais autores que escrevem sobre o tema análise das demonstrações financeiras.

A forma da pesquisa será de natureza qualitativa, por meio da análise dos documentos levantados e, na sequência dos fatos, o estudo apresentará também características descritivas.

Nesta parte da pesquisa serão tratados os aspectos metodológicos que norteiam este trabalho. Tais aspectos são divididos em duas etapas, sendo a primeira destinada à classificação da pesquisa, onde se englobam fatores ligados à abordagem do problema, aos objetivos e os procedimentos utilizados. Já a segunda etapa, chamada de procedimentos metodológicos, trará informações das empresas abordadas, dos períodos e das demonstrações financeiras analisadas.

2.1 Classificação da Pesquisa

Esta pesquisa será do tipo descritivo, com procedimento de levantamento dos dados de caráter bibliográfico e documental. Quanto a abordagem do problema de pesquisa este se dará por aspectos qualitativos, pois não tem por finalidade medir elementos ou padrões similares, isto é, este trabalho tem por objetivo um exame mais aprofundado a cerca das análises das demonstrações contábeis emitidas publicamente pelas empresas selecionadas.

De acordo com Beuren (2013, p. 92) a tipologia qualitativa é definida assim:

Na pesquisa qualitativa concebem-se análises mais profundas em relação ao fenômeno que está sendo estudado. A abordagem qualitativa visa destacar características não observadas por meio de um estudo quantitativo, haja vista a superficialidade deste último.

Percebe-se que uma pesquisa qualitativa fundamenta-se na análise das causas e efeitos gerados pelos fenômenos pesquisados, enquanto que uma pesquisa quantitativa tem por objetivo apenas busca pelos resultados, sem destinar maior concentração na interpretação das informações levantadas.

2.2 Procedimentos Metodológicos

Por se tratar de uma pesquisa bibliográfica e documental, serão utilizados nesta pesquisa o Balanço Patrimonial e a Demonstração de Resultados do Exercício dos anos de 2012, 2013 e 2014 das quatro empresas listadas no segmento de calçados da Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros – BM&FBOVESPA. As empresas são as seguintes: Alpargatas S.A., Grendene S.A., Vulcabras/ Azaleia S.A. e a Cambuci S.A.

Para fins de análise, as empresas serão divididas em dois grupos: o grupo “A” com a Alpargatas e a Grendene e o grupo “B”, com a Vulcabras/ Azaleia e a Cambuci. Essa divisão se fez necessária para que a comparação entre as empresas fosse realizada de maneira mais equiparada, isto é, comparação de empresas de porte semelhante. Para isso, utilizou-se como critério o valor total final do Patrimônio Líquido (PL) das empresas no ano de 2014, sendo que no grupo “A” estão aquelas com PL superior a R\$ 2 bilhões de reais, enquanto que no grupo “B” estão as empresas com PL inferior a R\$ 100 milhões de reais. Haja vista essa grande disparidade optou-se pela segregação das empresas em grupos.

3 ESTRUTURA DO REFERENCIAL TEÓRICO

Nesta parte da pesquisa será realizado um exame bibliográfico substancial a cerca dos principais elementos teóricos considerados relevantes para o desenvolvimento deste trabalho.

3.1 ANÁLISE DE BALANÇOS

Para Matarazzo (1998, p. 30) “a análise de Balanços permite uma visão da estratégia e dos planos da empresa analisada; permite estimar seu futuro, suas limitações e suas potencialidades”. Nesse caso o autor confirma que através da análise de balanços é possível obter um diagnóstico das ações passadas e também prever o futuro da empresa.

De acordo com Iudícibus (1998, p. 20) “a análise de balanços é a arte de saber extrair relações úteis, para o objetivo econômico que tivermos em mente, dos relatórios contábeis tradicionais e de suas extensões e detalhamentos, se for o caso”. Segundo ele não há um único método para a realização da análise, mas sim o que deve haver é um olhar crítico para cada tipo de necessidade.

Corroborando com Assaf Neto (2000, p. 52) “os usuários mais importantes da análise de balanços de uma empresa são os fornecedores, clientes, intermediários financeiros, acionistas, concorrentes, governo e seus próprios administradores”. Sendo assim, concluímos que a análise de balanços é um poderoso instrumento gerador de informações úteis e estratégicas aos seus usuários.

Braga (1995, p. 140) afirma que:

A análise das demonstrações financeiras sempre estará associada a um processo decisório. Cada agente abordará a empresa com determinado objetivo, e este determinará a profundidade e o enfoque da análise. Obviamente, tudo o que disser respeito à saúde financeira da empresa, representada pela sua liquidez e rentabilidade, deverá interessar aos referidos agentes.

Dessa forma entende-se como processo decisório aquele momento crucial em que uma instituição financeira aceita ou não ceder financiamento a determinada companhia, se o investidor opta ou não por comprar ações dessa ou daquela empresa, se o juiz, com auxílio do perito contábil, determina procedente ou não um pedido de recuperação judicial de certa organização. No início do parágrafo foi utilizada a palavra “crucial” com objetivo de demonstrar o quão importante às decisões de investimentos, financiamentos são. Uma tomada de decisão incorreta pode acarretar na perda de capital, em prejuízos, desacordos comerciais e até mesmo em encerramento das atividades, ou seja, a falência.

Padoveze (2000, p. 131) comenta que a análise de balanço ou análise financeira é um dos instrumentos mais importantes no processo de gerenciamento contábil global. É comum o conceito de análise de balanço de demonstrativos contábeis de outras empresas, através de balanços publicados.

No parágrafo acima o comentário do conceituado autor embasa o que o estudo desse trabalho propõe, ou seja, a realização da análise de balanços por pessoas de fora das empresas fundamentado apenas nas demonstrações publicadas. Esse estudo propicia o conhecimento de informações relevantes sem a necessidade da presença nem o acesso a informações confidenciais das empresas.

3.1.1 Análise Vertical

Assaf Neto (2000, p. 108) define a Análise Vertical como “um processo comparativo, expresso em porcentagem, que se aplica ao se relacionar uma conta ou grupo de contas com um valor afim ou relacionável, identificado no mesmo demonstrativo”. De maneira simples calcula-se a participação relativa de cada conta ou subgrupo do ativo, passivo e demonstração do resultado frente a valores absolutos dispostos de forma vertical.

Matarazzo (2008, p. 249) diz que o percentual de cada conta mostra sua real importância no conjunto. Para isso se calcula o percentual de cada conta em relação a um valor base.

Para Braga (1995, p. 145), no Balanço Patrimonial, a análise vertical fornece indicadores que facilitam a avaliação da estrutura do ativo e das suas fontes de financiamento. Esses indicadores correspondem às participações percentuais dos saldos das contas e dos grupos patrimoniais sobre o total do ativo (ou do passivo + patrimônio líquido).

Braga ainda descreve que a análise vertical da Demonstração do Resultado possibilita avaliar a participação de cada elemento na formação do lucro ou prejuízo do período. A base dos cálculos das porcentagens corresponde ao valor da receita operacional líquida.

Com base nessas informações verificou-se que a análise vertical é utilizada no Balanço Patrimonial e na Demonstração de Resultado. No Balanço, a análise vertical propicia a identificação da participação de cada conta ou subgrupo de contas frente ao total de cada grande grupo, nesse caso o Ativo Total, Passivo Total e Patrimônio Líquido. Já a análise vertical da Demonstração de Resultado fornece o percentual ou a participação que cada conta representa na formação do resultado do período, porém nesse caso o valor absoluto ou a base de cálculo partem da receita operacional líquida.

De modo geral, a análise vertical é uma forma de análise comparativa da qual se extrai a correlação percentual entre itens pertencentes a uma mesma demonstração financeira de um exercício. A finalidade é obter uma percepção da representatividade de um item ou subgrupo de uma demonstração financeira relativamente a um determinado total ou subtotal tomado como base.

Padoveze faz um alerta para a seguinte questão (2000, p. 134).

Como todos os demais instrumentos de análise de balanço, a análise vertical deve ser interpretada com muito cuidado. Os percentuais obtidos por essa análise devem sempre ser analisados em conjunto com os dados da análise horizontal e os indicadores básicos.

A citação abordada acima foi colocada no sentido de despertar um senso de análise mais crítica sobre as informações financeiras, ou seja, é interessante que as conclusões a cerca das análises sejam baseadas em mais de um índice e em mais de um período para haver comparação, além é claro de antes de se iniciar os

cálculos a realização de uma verificação minuciosa das demonstrações a fim de identificar possíveis contas que necessitem de reclassificação ou tratativa diferenciada para, assim, evitar distorções nos resultados.

3.1.2 Análise Horizontal

De acordo com Braga (1995, p. 143) a análise horizontal é realizada a partir de um conjunto de balanços e demonstrações de resultados consecutivos. Para cada elemento desses demonstrativos são calculados números-índices, cuja base corresponde ao valor mais antigo da série.

Iudícibus (1998, p. 72) expõe que uma vez que os balanços e demonstrações de resultados estejam expressos em moeda de poder aquisitivo da mesma data, a análise horizontal assume certa significância e pode acusar imediatamente áreas de maior interesse para investigação.

Matarazzo (1998, p. 251) esclarece que a análise horizontal evidência a evolução e os caminhos percorridos de cada conta e suas possíveis tendências, ele expõe:

Baseia-se na evolução de cada conta de uma série de demonstrações financeiras em relação à demonstração anterior e/ ou em relação a uma demonstração financeira básica, geralmente a mais antiga da série.

A análise horizontal é a comparação que se faz entre os valores de uma mesma conta ou grupo de contas, em diferentes exercícios sociais assim define Assaf Neto (2000, p. 100). Com base em todos os esclarecimentos levantados a cerca do assunto conclui-se que a análise horizontal, quando calculada com montantes atualizados em mesma data, fornece aos seus usuários um panorama bastante relevante a cerca do histórico evolutivo das contas, grupos e subgrupos analisados.

Novamente vale ressaltar que essa é mais uma análise que deve ser realizada em associação com outras análises. Matarazzo (1998, p. 254) recomenda

que a análise horizontal seja utilizada em conjunto com a análise vertical. “Não se deve tirar conclusões exclusivamente da Análise Horizontal, pois determinado item, mesmo apresentando variação de 2.000%, por exemplo, pode continuar sendo um item irrelevante dentro da demonstração financeira a que pertence.

3.2 ANÁLISE FINANCEIRA

Hoji (2000, p. 268) considera que apesar de se tratar de cálculos matemáticos, a análise financeira é uma arte, visto que diferentes analistas podem chegar a conclusões distintas sobre determinados resultados:

A análise de balanços é considerada uma arte, apesar de utilizar fórmulas matemáticas e métodos científicos para extrair dados, pois, dependendo do grau de conhecimento teórico, conhecimento do ramo, experiência prática, sensibilidade e intuição, cada analista poderá produzir diagnósticos diferentes a partir de um mesmo conjunto de dados.

De acordo com Silva (2007, p. 68) “um dos principais objetivos da análise financeira é o subsídio para a tomada racional de decisão e concessão de crédito e de investimento, a partir de informações de boa qualidade”. Nesse sentido pode-se assegurar que a análise financeira é um instrumento comumente utilizado por gestores, investidores, fornecedores e instituições financeiras de crédito em geral.

A utilização de índices financeiros faz parte do conjunto da análise financeira como um todo. Para Pizzolato (2000, p. 121 e 122) os índices financeiros costumam ser usados por dois públicos, os internos e os externos a organização. “Na forma interna, balanços consecutivos de uma mesma empresa são examinados e a evolução de cada índice ao longo do tempo é controlada. O exame comparativo de determinado índice permite avaliar o desempenho e apontar ações corretivas, caso algum índice tome valores considerados anormais”. Sendo assim, percebe-se que a alta administração tem na análise financeira uma importante ferramenta de medição de desempenho para a tomada de decisão. Na forma externa o autor define que “os

índices de uma empresa são comparados com índices médios ou típicos de empresas semelhantes no porte e linha de atividade”. Ele ainda complementa que “a análise de vários aspectos de desempenho das empresas é uma atividade rotineira em instituições que gerenciam carteiras de aplicações em bolsa de valores”.

Chiavenato (2005, p. 85) reforça a importância da análise financeira por meios os índices:

As métricas são indispensáveis para se analisar o desempenho e os resultados obtidos. O que não se pode medir não se pode administrar. Um índice é o resultado quociente resultante de uma equação. Um índice financeiro corresponde à comparação de valores monetários absolutos e que proporciona um dado relativo a eles.

3.2.1 Liquidez

Marion (2007, pag. 83) registra que os Índices de Liquidez são utilizados para avaliar a capacidade de pagamento, isto é, constituem uma apreciação sobre se a empresa tem capacidade para saldar seus compromissos.

De acordo com Matarazzo (1998, p. 169) define que os índices desse grupo mostram a base da situação financeira da empresa. Porém o mesmo autor completa o conceito com a seguinte explicação:

Muitas pessoas confundem índices de liquidez com índices de capacidade de pagamento. Os índices de liquidez não são índices extraídos do fluxo de caixa que comparam as entradas com as saídas de dinheiro. São índices que, a partir do confronto dos Ativos Circulantes com as Dívidas, procuram medir quão sólida é a base financeira da empresa.

Nesse sentido, entende-se que, uma empresa com bons índices de liquidez não estará, obrigatoriamente, honrando suas obrigações no prazo em função de outras variantes, tais como prazos de pagamento e recebimento, entradas e saídas de caixa, etc. Ainda assim, a liquidez representa a solvência da empresa, e para isso são utilizadas uma variedade de índices de liquidez, onde cada um relaciona

determinados tipos de direitos com determinados tipos obrigação de obrigações, nesse caso o ativo e o passivo, respectivamente.

Segundo Braga (1995, p. 150) existem diversos índices largamente aplicados nos meios profissionais que se destinam à aferição de aspectos relacionados com a liquidez da empresa, a eficiência no uso de seus recursos, sua rentabilidade e a de seus acionistas.

3.2.2 Liquidez Geral

Trata-se de um índice que mede a capacidade de pagamento de dívida no longo prazo, porém por sua metodologia utilizar tanto valores correntes como não correntes seu resultado não deve ser definido como única fonte de informação para a tomada de decisão, visto que montantes de datas diferentes se misturam.

De acordo com Assaf Neto (2000, p. 173) “esse indicador releva a liquidez, tanto a curto como a longo prazo. De cada \$ 1 que a empresa tem de dívida, o quanto existe de direitos e haveres no ativo circulante e no realizável a longo prazo”. Dessa maneira, interpreta-se que quanto maior, melhor.

Com base no exposto acima, vê-se que a combinação de valores do curto e longo prazo utilizados no índice de liquidez geral frequentemente fornece um resultado pouco revelador sobre a real situação e capacidade de pagamento das empresas.

Iudícibus (1998, p. 81) confirma que o problema dos prazos empobrece o sentido de utilidade deste quociente. Os prazos de liquidação do ativo e de pagamento do passivo podem ser bastante diferenciados.

Ainda assim, como forma de agregar e buscar informações comparativas para as análises segue abaixo a expressão utilizada para o cálculo da liquidez geral (LG):

$$\text{Índice de Liquidez Geral} = \frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a Longo Prazo}}$$

3.2.3 Liquidez Corrente

De acordo com Sanvicente (2008, p. 177) este índice relaciona, através de um quociente, os ativos e passivos de curto prazo, os chamados circulantes, sendo uma das medidas mais usadas para avaliar a capacidade de uma empresa para saldar os seus compromissos em dia.

Fundamentalmente pode-se afirmar que a finalidade deste índice é a de medir a capacidade de pagamento das empresas dos valores de curto prazo, nesse caso ativo e passivo circulante.

Certamente o mais popular dos quocientes de liquidez relaciona reais prontamente disponíveis e rapidamente realizáveis com dívidas de curto prazo. Isto é, de quantos reais dispomos, no curto prazo, para pagar cada real de dívida de curto prazo, é o que declara Ludícibus (1998, p. 80).

A liquidez corrente aponta o quanto existe de ativo circulante para cada \$ 1 de dívida a curto prazo. Quanto maior a liquidez corrente, melhor a capacidade da empresa em sustentar suas necessidades de capital de giro.

Calcula-se o índice de liquidez corrente (LC) por meio da seguinte expressão:

$$\text{Índice de Liquidez Corrente} = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Padoveze (2000, p. 150) revela o parâmetro de comparação do índice de liquidez corrente:

Um ponto referencial é que este indicador deva ser sempre superior a 1,00, sendo classificado como ótimo a partir de 1,50. Uma avaliação conclusiva deste indicador dependerá, todavia, da qualidade dos ativos e passivos. É importante notar a qualidade dos valores a receber, bem como da relevância dos estoques.

Sobre a qualidade dos ativos e passivos registrados nas demonstrações financeiras vale ressaltar que, no caso das empresas com ações na bolsa de

valores, os controles e a aplicabilidade das normas contábeis são fortemente testados e auditados periodicamente por empresas de auditoria independente.

3.2.4 Liquidez Seca

O grande propósito do índice de liquidez seca é o de medir a capacidade de pagamento no curto prazo, porém sem considerar a necessidade da venda dos estoques.

Gitman (2008, p. 46) esclarece que este índice “é semelhante ao índice de liquidez corrente, exceto pelo fato de que exclui os estoques, geralmente os ativos circulantes menos líquidos de todos”. E isso se deve ao fato de que muitos estoques podem não ser vendidos com tanta facilidade, ou em muitos casos parte dos estoques apresentados no balanço estiverem em produção semiacabada ou ainda em forma de matéria-prima e insumo.

De acordo com Ludícibus (1998, p. 81) “este é um quociente mais significativo, num bom número de casos, da posição de liquidez da empresa, contando que os prazos médios de contas a receber e a pagar sejam assemelhados”. Com a eliminação dos estoques do numerador, anula-se o fator da incerteza, ou seja, considera-se apenas os recursos disponíveis para fazer frente às exigibilidades de curto prazo.

Calcula-se o índice de liquidez seca (LS) por meio da seguinte expressão:

$$\text{Índice de Liquidez Seca} = \frac{\text{Ativo Circulante (-) Estoque}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Basicamente a liquidez seca indica a capacidade de pagamento de curto prazo mediante a utilização apenas das contas do disponível e valores a receber.

De acordo com Padoveze (2000, p. 151) não há um referencial claro para este indicador. Nesse caso ele entende que cada empresa tem suas características

operacionais de que devem ser estudadas. A questão central está na capacidade de realização dos estoques.

3.2.5 Liquidez Imediata

O índice de liquidez imediata demonstra a porcentagem de ativo de curto prazo que a empresa possui para cada \$ de dívida no curto prazo, em outras palavras, representa o quanto de dinheiro a empresa dispõe imediatamente para liquidar as dívidas de curto prazo.

De acordo com Assaf Neto (2000, p. 172), este índice revela a porcentagem das dívidas a curto prazo (circulante) em condições de serem liquidadas imediatamente. Segundo ele, esse quociente geralmente é baixo pelo pouco interesse das empresas em manter grandes recursos monetários em caixa, o que significa um ativo operacional de reduzida rentabilidade.

Calcula-se o índice de liquidez imediata (LI) por meio da seguinte expressão:

$$\text{Índice de Liquidez Imediata} = \frac{\text{Disponibilidades}}{\text{Passivo Circulante}}$$

3.2.6 Rentabilidade

Os índices apresentados nesse grupo refletem o lucro ou a rentabilidade da empresa sub, basicamente, três pontos de partida, sendo eles: as vendas líquidas, os ativos e o capital investido no negócio. Os indicadores de rentabilidade propiciam análises e conclusões de categoria mais generalizada, o que permite a comparabilidade com demais empresas e/ou segmentos.

Gitman (2008, p. 52) explica a análise dos índices de rentabilidade da seguinte maneira:

Existem inúmeras medições da rentabilidade. Como grupo, essas medições permitem ao analista avaliar os lucros da empresa em relação a certo nível de vendas, a certo nível de ativos ou ao volume de capital investido pelos proprietários. Sem lucros, uma empresa não poderia atrair capital externo. Os proprietários, credores e administradores preocupam-se muito com o aumento do lucro, pois isso é visto como algo muito importante no mercado.

Segundo Matarazzo (1998, p. 181) os índices deste grupo mostram qual a rentabilidade dos capitais investidos, isto é, quanto renderam os investimentos e, portanto, qual o grau de êxito econômico da empresa.

3.2.7 Giro do Ativo

O principal objetivo desse indicador é mostrar a relação das vendas líquidas sobre o ativo total. Como as vendas representam o principal gerador de caixa das empresas, a medição das vendas sobre os investimentos, nesse caso o ativo total, o giro do ativo demonstra o quão eficiente foram os esforços e a realização da operação principal das empresas.

De acordo com Padoveze (2000, p. 158) o parâmetro de comparação deste índice depende do padrão setorial o qual a empresa está inserida. “De qualquer forma, a empresa deve sempre perseguir rotações maiores, independente de como a concorrência e o setor estão comportando-se”. Sendo assim, pode-se dizer que quanto maior o indicador, maior será a eficiência dos ativos e, muito provavelmente, maior a rentabilidade do negócio.

Segundo Matarazzo (1998, p. 182) o volume de vendas tem papel fundamental no sucesso ou no fracasso de uma empresa. Ele explica melhor com o seguinte exemplo:

Não se pode dizer se uma empresa está vendendo pouco ou muito olhando-se apenas para o valor absoluto de suas vendas. Uma empresa que vende \$ 10.000.000 por mês tem vendas elevadas se o seu Ativo é de \$ 5.000.000. Certamente, suas vendas serão baixas se o Ativo for de \$ 200.000.000.

Dessa forma entende-se que o valor das vendas sozinho não é parâmetro para análises mais aprofundadas. Sem dúvidas a comparação das vendas líquidas com outros grupos do balanço patrimonial fornece uma perspectiva mais completa a cerca do retorno sobre o investimento.

O giro do ativo (GA) é calculado por meio da seguinte expressão:

$$\text{Giro do Ativo} = \frac{\text{Vendas Líquidas}}{\text{Ativo Total}}$$

Ainda assim, vale ressaltar que sozinho este indicador não deve ser utilizado como única fonte para uma tomada de decisão, pois fatores ligados ao financiamento dos ativos e da margem de lucro também interferem na análise de rentabilidade. É prudente que toda análise econômico-financeira leve em consideração o resultado de um conjunto de índices, nunca um só.

Matarazzo (1998, p. 426) reforça que o giro é um índice de medição de eficiência de vendas em relação ao ativo total, enquanto que a margem representa a eficiência de despesas em relação às vendas. A definição de margem será tratada com maior ênfase na sequência desta pesquisa.

3.2.8 Margem Líquida

A margem líquida relaciona o lucro líquido com as vendas líquidas. Diferentemente do anterior, este índice revela a dimensão do lucro líquido sobre as vendas, ou seja, outra forma de se estratificar a visão sobre a rentabilidade da empresa. Nesse caso, basicamente, o índice indica o quanto a empresa obtém de lucro para cada \$ 100 vendidos.

A margem líquida (ML) é calculada por meio da seguinte expressão:

$$\text{Margem Líquida} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas Líquidas}} \times 100$$

Segundo Santos, Schmidt e Martins (2006, p. 137) este índice “indica quantos \$ a empresa lucrou após a dedução de todas as despesas para cada \$ 1,00 de receita líquida”. Isto é, quanto maior for o resultado melhor.

3.2.9 Rentabilidade do Ativo

Este é um índice que tem por premissa básica medir a rentabilidade da operação das empresas frente ao seu valor dos ativos, nesse caso seus investimentos.

Segundo Matarazzo (1998, p. 185) “este índice mostra quanto a empresa obteve de Lucro Líquido em relação ao Ativo. É uma medida do potencial de geração de lucro da parte da empresa”. Ele complementa que este índice pode ser utilizado para medir o desempenho comparativo da empresa ano a ano.

A rentabilidade do ativo (RA) é calculada por meio da seguinte expressão:

$$\text{Rentabilidade do Ativo} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Médio}} \times 100$$

De acordo com Padoveze (2000, p. 159) este é um dos indicadores mais enfatizados para a análise de rentabilidade de investimentos. Entretanto, como o ativo total normalmente não é financiado totalmente por capital próprio, essa rentabilidade tem sua análise prejudicada, se feita direta como a fizemos.

3.2.10 Rentabilidade do Patrimônio Líquido

De maneira sintética essa medição tem por objetivo apresentar a rentabilidade da empresa em face aos recursos nela aplicados, ou seja, contabilmente sabe-se que no patrimônio líquido está registrada a parte da empresa que pertence a seus proprietários, desse modo quando se relaciona o lucro líquido

com o patrimônio líquido médio (média entre o valor inicial e o final do período) se obtém o índice de rentabilidade a partir da variável do investimento dos proprietários.

Para Marques (2004, p. 139) na visão do acionista “este é certamente o mais importante índice, pois mostra a rentabilidade que a empresa oferece aos seus proprietários”.

A rentabilidade do patrimônio líquido (RPL) é calculada por meio da seguinte expressão:

$$\text{Rentabilidade do Patrimônio Líquido} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido Médio}} \times 100$$

Ressalta-se que o índice de rentabilidade do patrimônio também é chamado por muitos autores, principalmente estrangeiros, como Taxa de Retorno do Capital Próprio (ROE), nesse caso sua sigla é determinada pela terminologia do índice descrito em língua inglesa.

3.2.11 Relação entre Liquidez e Rentabilidade

Como já citado anteriormente, a relação entre os diversos índices é de extrema importância para o sucesso de uma análise financeira. Segundo Chiavenato (2008, p. 99) “para avaliar todos os diferentes e variados aspectos da situação financeira de uma empresa, torna-se necessário utilizar vários e diferentes índices que permitam uma visão mais ampla e global do negócio”.

Segundo Iudícibus (1998, p. 100) o equilíbrio entre os diferentes índices deve ser a característica principal de uma empresa com vida econômico-financeira saudável:

Suponha que uma empresa que, num lapso de tempo considerável, venha apresentando quocientes de rentabilidade ótimos e de liquidez péssimos ou maus. Esta empresa está, possivelmente, numa situação muito pior que outra que apresente quociente de rentabilidade e de liquidez apenas razoáveis. A distorção entre rentabilidade e liquidez pode ser admitida em períodos curtos, nunca

numa tendência, sob pena de pontos de estrangulamento fatais para a empresa.

No geral a análise da relação entre os índices não segue uma receita padrão. O fator determinante para atribuição de peso aos resultados é o olhar de cada analista. Por exemplo, um analista de crédito dará maior ênfase aos índices de liquidez, mesmo assim ele não deixará de lado os índices de rentabilidade, pois somente através das vendas e do lucro será possível o credor saldar suas dívidas. Por outro lado, um investidor destinará maior atenção aos índices de rentabilidade, principalmente sobre o RPL, ainda assim não poderá deixar com que os índices de liquidez passem despercebidos, pois de nada adianta uma empresa ser lucrativa se não possuir capital de giro próprio suficiente para financiar seus investimentos.

3.3 ANÁLISE DA ESTRUTURA DE CAPITAL E ENDIVIDAMENTO

Os índices apresentados nesse grupo fornecem uma percepção a cerca das grandes decisões financeiras da empresa em duas grandes frentes, uma em face da captação e a outra na destinação dos recursos angariados.

As análises da estrutura e do endividamento para Silva (2007, p. 254) decorrem das decisões estratégicas da empresa, relacionadas às decisões financeiras de investimento, financiamento e distribuição de dividendos.

Para uma análise geral, considera-se que os principais índices desse grupo de análise são relacionados a participação do capital de terceiros em face do capital próprio, a composição do endividamento no que diz respeito ao curto prazo e por último a relação dos ativos não circulante frente ao patrimônio líquido.

3.3.1 Participação de Capitais de Terceiros

Este índice simplesmente trata do quanto que a empresa utilizou de capitais de terceiros, nesse caso fornecedores e financiamentos em geral, frente ao capital próprio investido, ou seja, seu patrimônio líquido. Pode-se afirmar que quanto maior este índice, maior é a quantidade de dinheiro de terceiros emprestado para a empresa seguir com seu negócio.

A participação de capitais de terceiros (PCT) é calculada por meio da seguinte expressão:

$$\text{Participação de Capitais de Terceiros} = \frac{\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Não Circulante}}{\text{Patrimônio Líquido}} \times 100$$

Para Silva (2007, p. 257) é muito importante que a empresa e os analistas saibam administrar o volume e o custo que a empresa tem ao se trabalhar com o capital de terceiros:

Para a empresa, internamente, será importante o uso de capitais de terceiros quando o lucro gerado pelos ativos for superior ao custo da dívida. Desse modo, se a empresa usa recursos de terceiros pagando x% ao mês, será preciso que ela aplique tais recursos de modo a obter um ganho acima de x%. Por outro lado, o analista externo vai observar o risco provocado pelo endividamento. Um endividamento elevado será sempre um risco maior para os credores, até pelo fato de que “só quebra quem deve”.

Matarazzo (2008, p. 160) observa que “do ponto de vista financeiro, quanto maior a relação Capitais de Terceiros/Patrimônio Líquido menor a liberdade de decisões financeiras da empresa ou maior a dependência a esses terceiros”. Baseado nisso, complementa-se que o endividamento excessivo pode causar entraves nas decisões financeiras e também deixar a empresa reféns dos seus credores.

3.3.2 Composição do Endividamento

Este índice indica o percentual da dívida total que deverá ser paga no curto prazo, ou seja, as obrigações de curto prazo confrontadas com as obrigações de longo prazo, nesse caso passivo circulante versus o não circulante.

A composição do endividamento (CE) é calculada por meio da seguinte expressão:

$$\text{Composição do Endividamento} = \frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Não Circulante}} \times 100$$

Para Silva (2007, p. 260) a interpretação do índice de composição do endividamento é no sentido de que “quanto maior, pior”, mantidos constantes os demais fatores. Segundo ele, a razão para essa conclusão é que quanto maior o número de dívidas de curto prazo maior é a pressão sobre a empresa em gerar recursos para honrar essas obrigações, ou seja, o fator tempo é o agravante.

Contudo, conclui-se que quando se tem dívidas em excesso no curto prazo existe certa pressão sobre a empresa em angariar recursos ou gerar receita para pagar essas dívidas. Por outro lado, quando se tem mais dívidas no longo prazo a empresa dispõe de mais tempo e tranquilidade para buscar recursos ou gerar a receita necessária.

3.3.3 Imobilização do Patrimônio Líquido

Este indicador tem por objetivo demonstrar o quanto a empresa aplicou no Ativo Não Circulante para cada \$ 100 de Patrimônio Líquido. Segundo os principais autores, sua interpretação é, quanto menor, melhor.

De acordo com Silva (2007, p. 255/256) os principais pontos a serem observados com relação a este índice são: variação do patrimônio líquido no período analisado; ocorrência de reavaliação de ativos no período; a composição do ativo não circulante. Ele ainda termina o raciocínio com a seguinte colocação: “finalmente,

cabe destacar que o índice de imobilização envolve importantes decisões estratégicas da empresa, quanto a expansão, compra, aluguel ou leasing de equipamentos”.

A imobilização do patrimônio líquido (IPL) é calculada por meio da seguinte expressão:

$$\text{Imobilização do Patrimônio Líquido} = \frac{\text{Ativo Não Circulante}}{\text{Patrimônio Líquido}} \times 100$$

3.4 A DINÂMICA FINANCEIRA E O CAPITAL DE GIRO

O padrão de classificação do balanço patrimonial definido pelo Modelo Fleuriet leva em consideração o nível de liquidação das contas, no sentido de curto e longo prazo, como também a finalidade das contas em frente ao objeto do negócio, ou a natureza da empresa. A terminologia utilizada por Fleuriet para definir os novos subgrupos do balanço patrimonial são as seguintes:

Quadro 1. Síntese da Reclassificação do Balanço Patrimonial

CLASSIFICAÇÃO	ATIVO	PASSIVO
ERRÁTICAS	ACF - Ativo Circulante Financeiro	PCF - Passivo Circulante Financeiro
CÍCLICAS	ACC - Ativo Circulante Cíclico	PCC - Passivo Circulante Cíclico
NÃO CÍCLICAS	RLP - Realizável Longo Prazo	ELP - Exigível a Longo Prazo

Fonte: Adaptado de Fleuriet, Kehdy e Blanc (2005).

Como exemplificado brevemente no quadro acima, as contas erráticas são aquelas contas alocadas originalmente no circulante de cada grupo, ou seja, de curto prazo, não necessariamente renováveis ou ligadas à atividade operacional da empresa. Já as contas cíclicas também originalmente estão alocadas no curto prazo, porém necessariamente são renováveis e mais diretamente ligadas a atividade operacional da empresa. Por fim, como o próprio nome já diz, as contas não cíclicas

são aquelas que representam aplicações ou fontes financiamento com prazos de realização superiores há um ano.

Para Assaf Neto (2000, p. 189) o desenvolvimento de um estudo mais avançado do capital de giro é necessário à utilização de um modelo financeiro mais dinâmico e revelador, o qual proporciona uma avaliação mais completa da posição de equilíbrio e viabilidade financeira da empresa.

O quadro a seguir exemplifica a reclassificação do balanço patrimonial segundo o Modelo Fleuriet.

Quadro 2. Balanço Patrimonial Reclassificado.

	ATIVO	PASSIVO	
Circulante	ACF - Ativo Circulante Financeiro	PCC - Passivo Circulante Financeiro	Circulante
	Caixa e Bancos	Empréstimos e Financiamentos	
	Aplicações Financeiras	Dividendos a pagar	
	Títulos e valores mobiliários	Imposto de Renda a pagar	
	ACC - Ativo Circulante Cíclico	PCC - Passivo Circulante Cíclico	
	Clientes	Fornecedores	
	Estoque	Salários a pagar	
	Tributos a Recuperar	Tributos a pagar	
Não Circulante	RLP - Realizável a Longo Prazo	ELP - Exigível a Longo Prazo	Não Circulante + PL
	Participações Societárias	Financiamentos de Longo Prazo	
	Clientes a Longo Prazo	Reservas	
	Imobilizado	Lucros Acumulados	
	Intangível	Capital Social	

Fonte: Adaptado de Fleuriet, Kehdy e Blanc (2005).

Em resumo, a análise da dinâmica financeira proposta pelo Modelo Fleuriot introduz um terceiro subtotal para cada um dos lados do balanço patrimonial, nesse caso a divisão dos circulantes em operacionais e não operacionais.

3.4.1 O Capital de Giro

A definição de capital de giro, ou capital circulante, corresponde a uma parcela de capital aplicada pela empresa em seu ciclo operacional, caracteristicamente de curto prazo, a qual assume diversas formas ao longo de seu processo produtivo e de venda. Em sentido amplo, o capital de giro representa o valor total dos recursos demandados pela empresa para financiar seu ciclo operacional, o qual engloba, desde as necessidades circulantes identificadas desde a aquisição de matérias primas até o recebimento da venda dos produtos acabados (Assaf Neto 2003, p. 450).

Gitman (2008, p. 510) pré-estabelece que o balanço da empresa fornece informações a respeito da estrutura de seus investimentos, de um lado, e do outro, a estrutura com suas fontes de financiamento. Os ativos circulantes, também chamados de capital de giro, representam a proporção do investimento total da empresa que circula, de uma forma para outra, na condução normal das operações. Já os passivos circulantes representam o financiamento de curto prazo que, normalmente, incluem valores devidos a fornecedores, funcionários, governo, bancos, entre outros. Sendo assim, o capital de giro é definido como a diferença entre os ativos circulantes e os passivos circulantes.

Com base no exposto apresentado, entende-se que o capital de giro como a proporção entre as fontes de financiamento e investimento das empresas.

O capital de giro é calculado por meio da seguinte expressão:

$$\text{CDG} = (\text{Patrimônio Líquido} + \text{Passivo Não Circulante}) - \text{Ativo Não Circulante}$$

Fleuriot, Kehdy e Blanc (2003, p. 12) acrescenta que o capital de giro é um conceito econômico-financeiro e não uma definição legal, constituindo uma fonte de

fundos permanente utilizada para financiar a Necessidade de Capital de Giro da empresa. Ele ainda a complementa que o Capital de Giro possui o mesmo valor que o capital circulante líquido, definido no sentido financeiro clássico como a diferença entre o ativo e os passivos circulantes.

Figura 1. Capital de Giro (CDG) / Capital Circulante Líquido (CCL)

ATIVO	PASSIVO
Ativo Circulante	Passivo Circulante
	CDG / CCL
Ativo Não Circulante	PL + Passivo Não Circulante

Fonte: Adaptado de Fleuri et al. (2005)

De acordo com Chiavenato (2008, p. 55) a administração do capital de giro deve levar em consideração três dilemas que devem ser conciliados:

- I. Os ativos circulantes devem ter uma liquidez compatível com a composição dos prazos de vencimento das dívidas, ou seja, os ativos circulantes devem estar líquidos nos momentos certos.
- II. Os ativos circulantes constituem um investimento fundamental para sustentar um certo volume de vendas, sendo assim, consequentemente contribuem também para a rentabilidade dos investimentos. Diante disso faz-se necessário haver um equilíbrio entre a liquidez e a rentabilidade dos ativos circulantes, isto é, fazer com que a rentabilidade não seja tão alta a ponto de diminuir o volume de vendas, por outro lado a rentabilidade não deve ser muita baixa a ponto de um alto volume de vendas não ser capaz de compensá-la.

- III. É preciso haver administração dos ativos circulantes, ou seja, a empresa não deve pecar pelo seu excesso nem pela sua escassez, um exemplo disso são os estoques, num extremo baixo pode haver falta de estoques para efetivação das vendas e, na outra ponta, o excesso de estoques pode gerar perdas por obsolescência, altos custos de manutenção ou estocagem.

3.4.2 Necessidade de Capital de Giro – NCG

A necessidade de capital de giro tem por objetivo identificar se a empresa financia seu capital de giro com fontes de financiamento de curto ou de longo prazo, em outras palavras, verificar se a origem dos capitais operacionais provém dos passivos cíclicos ou de fontes de longo prazo, nesse caso o passivo não circulante e o patrimônio líquido.

Fleuriet, Kehdy e Blanc (2003, p. 7) definem o modo como a necessidade de capital de giro ocorre:

Quando, no ciclo financeiro, as saídas de caixa ocorrem antes das entradas de caixa, a operação da empresa cria uma necessidade de aplicação permanente de fundos, que se evidencia no balanço por uma diferença positiva entre o valor das contas cíclicas do ativo e as contas cíclicas do passivo.

A necessidade de capital de giro é calculada por meio da seguinte expressão:

$$\text{NCG} = \text{Ativo Cíclico} - \text{Passivo Cíclico}$$

Os autores ainda complementam o conceito de capital de giro com as seguintes definições:

A necessidade de capital de giro NCG é diferente do capital circulante líquido CCL, visto que o CCL considera o ativo e o passivo circulante, sem distinção entre contas cíclicas e erráticas.

A necessidade de capital de giro é um conceito econômico financeiro e não uma definição legal.

A necessidade de capital de giro varia de acordo com o ambiente econômico, natureza, nível de atividades e porte da empresa analisada, ou seja, não há uma definição pronta do melhor resultado para esse indicador.

A necessidade de capital de giro pode ser negativa, nesse caso, no ciclo financeiro, as saídas de caixa ocorrem depois das entradas.

3.4.3 Saldo de Tesouraria – ST

O saldo de tesouraria dá-se pela diferença entre o saldo total das contas erráticas ou financeiras do ativo e do passivo, ou seja, o grupo das contas que não são necessariamente renováveis ou ligadas à atividade operacional da empresa.

A definição dada por Fleuriot, Kehdy e Blanc (2003, p. 13) é que o saldo de tesouraria (ST) representa um valor residual correspondente à diferença entre o capital de giro (CG) e a necessidade de capital de giro (NCG).

O saldo de tesouraria é calculado por meio da seguinte expressão:

$$ST = CDG - NCG$$

De acordo com os autores, o saldo de tesouraria (ST) negativo evidencia que o passivo errático é maior que o ativo errático, o que indica que a empresa nessa situação financia parte de sua necessidade de capital de giro (NCG) e/ ou ativo permanente com fontes de curto prazo, o que aumenta suas chances de insolvência. Já um saldo de tesouraria (ST) evidencia o contrário, ou seja, que a empresa possui fundos de curto prazo suficientes para liquidar suas fontes de recursos de curto prazo.

A combinação dos três cálculos (CG, NCG e ST) apresentados dentro do estudo da dinâmica financeira permite a classificação e o enquadramento da situação financeira dos balanços patrimoniais em quatro tipos, conforme definição de Fleuriot, Kehdy e Blanc (2003, p. 16):

Tipo 1) CG positivo, NCG positivo, ST negativo: Insatisfatória.

Nesse perfil estão as empresas que financiam parte de sua NCG com fontes de curto prazo, ou seja, financiam sua operação e parte do realizável a longo prazo com passivos erráticos. No geral essa situação não é tão grave desde que suas fontes de financiamento de curto prazo não forem interrompidas ou terem seu custo de aquisição muito elevado.

Tipo 2) CG positivo, NCG positivo, ST positivo: Sólida

Visto que as empresas que se enquadram nesse perfil dispõem de todos os indicadores positivos conclui-se que o tipo 2 revela uma estrutura financeira sólida. Dessa maneira, os indicadores demonstram dois pontos positivos e um item ligeiramente negativo. Os positivos demonstram, em primeiro lugar, que seu realizável a longo prazo é financiado por fontes de longo prazo e, em segundo lugar, que seu ativo financeiro ou errático é suficiente para suprir seu passivo errático/financeiro. Já o ponto negativo refere-se a diferença negativa entre seus ativos cíclicos e seus passivos cíclicos, ou seja, seu capital operacional é convertido em caixa depois dos desembolsos de seu passivo operacional, o que leva a empresa a utilizar-se de empréstimos de curto ou longo prazo para financiar sua operação.

Tipo 3) CG negativo, NCG positivo, ST negativo: Péssima.

O tipo 3 configura uma estrutura financeira típica de empresa que luta por sua sobrevivência. Nessa situação, a empresa financia seu realizável a longo prazo com fontes de curto prazo (juros mais altos), seus investimentos em destinados a operação são inferiores a suas obrigações geradas pela operação e, por último, não possui saldo suficiente no grupo errático do ativo para quitar seu passivo errático ou não operacional.

Tipo 4) CG positivo, NCG negativo, ST positivo: Excelente.

As empresas classificadas aqui apresentam a melhor situação financeira possível dentro da análise da dinâmica financeira pelos seguintes motivos: seus investimentos na operação superam as dívidas geradas por ela; seus ativos realizáveis a longo prazo são inferiores às suas obrigações a longo prazo e, por

último, essas empresas dispõem de saldo positivo entre seu ativo e passivo não operacional/ errático, o que indica alta capacidade de liquidez.

4 APRESENTAÇÃO DOS DADOS E ANÁLISE DAS INFORMAÇÕES

4.1.1 Alpargatas

Nome de Pregão:	ALPARGATAS
Códigos de Negociação:	ALPA3; ALPA4
CNPJ:	61.079.117/0001-05
Atividade Principal:	Indústria E Comércio de Calçados E Artigos Esportivos
Classificação Setorial:	Consumo Cíclico / Tecidos. Vestuário e Calçados / Calçados
Site:	www.alpargatas.com.br

A história da empresa começou em 3 de abril de 1907. Vindo da Argentina, o escocês Robert Fraser associa-se a um grupo inglês e funda a Sociedade Anonyma Fábrica Brasileira de Alpargatas e Calçados, que mais tarde passa a se chamar São Paulo Alpargatas Company S.A.

Atualmente a Alpargatas está sediada em São Paulo e possui 13 unidades de produção no Brasil, sendo cinco fábricas e oito satélites. As operações internacionais próprias estão sediadas em: Buenos Aires, Nova York, Madri, Paris, Londres e Bolonha. Na Argentina, a produção é realizada em oito fábricas distribuídas no país.

Em 1950, com o lançamento do tênis Conga e do modelo Bamba Basquete, a Alpargatas inaugura uma nova era de calçados no Brasil. Em 1961, a empresa cria a marca Sete Léguas com a produção e comercialização da bota de borracha Sete Léguas Trator. Um produto consagrado, presente no dia a dia dos trabalhadores da agricultura, agropecuária e construção civil.

O grande trunfo da empresa foi criado em 1962, as sandálias Havaianas são lançadas e fazem tanto sucesso que todo o mundo copia. Mas são cópias “fajutas”, alertam os comerciais da marca. O novo termo, de tão falado, vai parar no dicionário Aurélio como sinônimo de produto de má qualidade. As sandálias cativam milhões de fãs. Já em 1970 a Alpargatas lança o Kichute, o calçado perfeito para as peladas, sendo um sucesso de vendas até meados da década de noventa. Nesse período a

empresa inaugura fábricas de Norte a Sul do País e entra de sola em um segmento promissor: o de artigos esportivos com o lançamento da marca Topper e a compra da Rainha em 1978.

Na década de 80, enquanto a economia brasileira assistia à uma escalada da inflação a Alpargatas cresce e desenvolve-se, sendo eleita a Melhor Empresa do Ano, pela revista Exame. A Empresa encerra o processo de nacionalização de seu capital e inaugura novas fábricas na Paraíba. Em 1990 a Alpargatas relança aquilo que viria a ser um dos maiores cases de marketing no mundo: Havaianas. As sandálias de borracha que revolucionaram o planeta batem recorde: 100 milhões de pares vendidos. Ainda em 1990, a multinacional centenária com origem no Japão, Mizuno chegou ao Brasil na por meio da Alpargatas S.A., que possui licença de fabricação e distribuição dos produtos da marca. Em 1996, a Timberland, pioneira na fabricação de botas 100% em couro impermeável chegou ao Brasil por intermédio da Alpargatas S.A., que possui a licença de fabricação e distribuição.

A Alpargatas entrou no século 21 conquistando ainda mais espaço no cenário mundial. Adere ao Nível 1 de Governança Corporativa da Bovespa, e a Camargo Corrêa tornou-se seu principal acionista. A empresa também definiu sua nova visão: ser uma empresa global de marcas desejadas. E, como estratégia, implementou um plano de internacionalização. Em 2006, a Alpargatas é eleita Empresa do Ano pela revista Exame Maiores e Melhores.

Em 2007, completa 100 anos de história alcançados com muito trabalho e ocupa grande espaço no mercado de calçados no Brasil. Neste ano, também expande seus negócios com diversas aquisições. Compra 60% da operação na Argentina, ação que tem o papel estratégico na expansão de artigos esportivos na América Latina. Adquire a pernambucana Dupé e assume a liderança do segmento de sandálias no País.

Abaixo, os logotipos de suas principais marcas próprias e licenciadas:

havaianas.

dupe'



4.1.2 Grendene

Nome de Pregão:	GRENDENE
Códigos de Negociação:	GRND3
CNPJ:	89.850.341/0001-60
Atividade Principal:	Fabricação de Calçados em Geral
Classificação Setorial:	Consumo Cíclico / Tecidos. Vestuário e Calçados / Calçados
Site:	www.grendene.com.br

A Grendene foi fundada em 1971 e é uma das maiores produtoras mundiais de calçados. Possui tecnologia proprietária e exclusiva na produção de calçados para os públicos feminino, masculino e infantil.

A Grendene é totalmente integrada, com capacidade instalada de 250 milhões de pares/ano em suas seis unidades industriais, compostas por 13 fábricas de calçados, matrizaria e fábrica de PVC para consumo próprio na produção de calçados; com uma logística de distribuição que atinge desde distribuidores a varejistas tradicionais e não tradicionais em todo o território nacional e no exterior.

As unidades industriais estão distribuídas: (i) Estado do Ceará, nas cidades de Sobral (1993), matriz (sede social) e maior planta, com sete fábricas de calçados e uma de PVC; Fortaleza (1990), duas fábricas de calçados e componentes de PVC; Crato (1997), uma fábrica de calçados e de componentes em EVA; (ii) Estado do Rio Grande do Sul, nas cidades de Farroupilha (1971), duas fábricas de calçados e sede administrativa; e Carlos Barbosa (1980), matrizaria; e (iii) Estado da Bahia, uma unidade na cidade de Teixeira de Freitas (2007).

A empresa vende seus produtos por meio de representantes comerciais, distribuidores, exportações diretas e via subsidiárias no exterior, Grendene USA, Inc. (EUA) e Grendene Argentina S.A. (Argentina), atingindo cerca de 20 mil pontos de venda fora do País e 60 mil no mercado brasileiro, além de uma área de vendas separada e distribuição seletiva para a marca Melissa.

Além de produtos inovadores e de qualidade, a Grendene tem uma gestão profissionalizada, composta de pessoas talentosas pesquisando tendências, com capacidade de interpretar, traduzir, criar e lançar moda em nível global, produzindo e controlando custos e despesas. Tudo com o objetivo de maximizar o retorno do acionista de forma sustentável.

Abaixo, os logotipos de suas principais marcas:

Ipanema

Grendene® kids
O melhor da infância

ZIZOU

rider

CARTAGO
ESTILO E CONFORTO ANDANDO JUNTOS.

grendha®

zaxy

melissa.

4.1.3 Vulcabras/Azaleia

Nome de Pregão:	VULCABRAS
Códigos de Negociação:	VULC3
CNPJ:	50.926.955/0001-42
Atividade Principal:	Com. Impor. em Geral Notadamente de Calçados E Roupas
Classificação Setorial:	Consumo Cíclico / Tecidos. Vestuário e Calçados / Calçados
Site:	www.vulcabrasazaleiari.com.br

A Vulcabras Azaleia é uma das 10 maiores indústrias de calçados e artigos esportivos do planeta. São mais de 25 mil funcionários e 9 fábricas que, juntas, produzem mais de 100 mil pares de calçados por dia, tanto para os brasileiros como para o mundo todo. Porque, além dos produtos estarem em 20 mil pontos de venda no Brasil, eles estão na vitrine de outros 3 mil pontos espalhados por 30 países. E opções não faltam. Mais de 1.000 modelos são desenvolvidos por ano nas 4

unidades de criação de produtos. Qualidade garantida na produção e também na hora de fechar negócio. A Vulcabras Azaleia tem uma das maiores equipes de vendas do Brasil. São 300 vendedores que contam com um apoio de peso: hoje, o grupo é um dos principais expositores nas 2 maiores feiras de calçados da América Latina, a Couromoda e a Francal. Além disso, o grupo também é o maior anunciante do setor de calçados e artigos esportivos do Brasil. A Vulcabras Azaleia tem em seu portfólio marcas líderes e conhecidas nacionalmente: Olympikus, Azaleia, Dijean, Reebok e Botas Vulcabras. E ainda conta com o maior centro de tecnologia do continente, localizado em Parobé (RS). Nele, a empresa realiza importantes investimentos para o desenvolvimento de produtos e engenharia de processos. São 1,5 mil colaboradores dedicados exclusivamente ao desenvolvimento de calçados inovadores, conferindo à empresa capacidade para competir globalmente.

Abaixo, os logotipos de suas principais marcas próprias e licenciadas:



4.1.4 Cambuci

Nome de Pregão:	CAMBUCI
Códigos de Negociação:	CAMB3; CAMB4
CNPJ:	61.088.894/0001-08

Classificação Setorial: Consumo Cíclico / Tecidos. Vestuário e Calçados / Calçados
Site: www.cambuci.com.br/investidores

O Grupo Cambuci é uma multinacional 100% brasileira e construiu sua história com muita coragem, dedicação, esforço e trabalho - características típicas do brasileiro e que continuam sendo os pilares da companhia na busca contínua de melhores resultados e na ampliação do seu território de atuação, tanto no Brasil quanto no exterior. Foi fundado no bairro do Cambuci em São Paulo no ano de 1945, com a denominação de Malharia Cambuci S/A, sendo inicialmente uma confecção de artigos de vestuário masculinos e femininos.

Em 1970, a Cambuci criou a marca Penalty e lançou produtos para a prática de futebol. Com o sucesso, alguns anos mais tarde, a Cambuci transferiu sua produção para o interior de São Paulo, em um complexo de fábricas criado para atender a todo o mercado brasileiro. Em seguida, fechou seu primeiro grande contrato com o São Paulo Futebol Clube. A década de 70 foi um período de grande crescimento para a empresa.

Antes da metade dos anos 80, a Cambuci torna-se a maior fabricante brasileira de bolas. Neste período, transformou-se em sociedade por ações de capital aberto e adquiriu os direitos de fabricação de calçados da marca Asics e raquetes e bolas de tênis Wilson e Doonay. Absorvendo, a partir daí, experiência e tecnologia que lhe permitiram avançar no padrão internacional de seus produtos.

Nos anos 90 a Cambuci se expande em três estados brasileiros, São Paulo, Bahia e Paraíba, modernas fábricas foram inauguradas, linhas de produtos ampliadas, desenvolvidas novas tecnologias em bolas, calçados, confecção, equipamentos e acessórios, além de estratégicos investimentos aplicados no setor esportivo. Com isso, a Cambuci manteve sua competitividade no mercado nacional e firmou-se no mercado internacional, levando a marca Penalty para diversos países em toda a América, Ásia e Europa.

Em 1998 foi fundada a Penalty Argentina, primeira filial fora do Brasil e que hoje tem presença massiva de Missiones a Usuhaia, sendo uma das principais marcas argentinas de futebol.

Para assegurar a estratégia de ampliação de sua presença no universo esportivo, a Cambuci lança, em 2005, a marca Stadium, complementando o extenso portfólio de produtos da empresa. Buscando acompanhar o ritmo de crescimento acelerado da economia nacional e a migração das classes C, D e E, a marca Stadium se apresenta como uma nova opção para aquisição de produtos esportivos, através da excelente relação custo x benefício ofertada em seus materiais.

Hoje, a Cambuci S/A está presente em 14 países, entre os quais Argentina, Chile, Japão e Espanha - onde acaba de instalar um escritório, que servirá como um braço para alcançar os demais mercados europeus. Para atender uma demanda cada vez maior, conta com instalações que atendem os mais exigentes padrões internacionais e produzem materiais esportivos que são exaustivamente testados em laboratórios próprios e, principalmente, por atletas profissionais. Tamanho cuidado garante o endosso das principais confederações e federações esportivas do mundo.

Abaixo, os logotipos de suas principais marcas próprias e licenciadas:



4.2 ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA

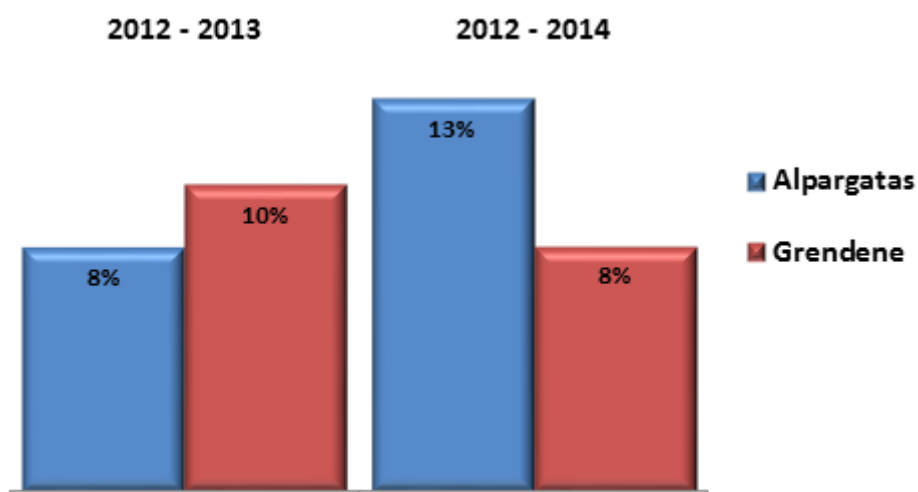
Todos os valores das demonstrações financeiras utilizadas nesta pesquisa foram atualizados ao valor presente da data base 31/12/2014 pelo número índice acumulado de inflação IGP-M (Índice Geral de Preços do Mercado). Os índices foram calculados da seguinte maneira: obtenção da razão entre os IGP-M de cada

ano, sendo o ano de 2014, definido como o ano-base para o cálculo dos índices de atualização, fator que determinou que os valores do ano base não sofressem atualização. Dessa forma, os índices de atualização dos anos anteriores foram calculados a partir da razão entre o número índice acumulado de cada período com o número índice acumulado do IGP-M de 2014.

O Balanço Patrimonial e a Demonstração de Resultados de todos os períodos analisados (2012 a 2014) foram extraídos do site da BMF&BOVESPA. Como as demonstrações financeiras fornecidas por esta instituição já são padronizadas não houve a necessidade de reclassificação dos dados. Os balanços patrimoniais e demonstrações de resultados com os valores atualizados se encontram nos apêndices.

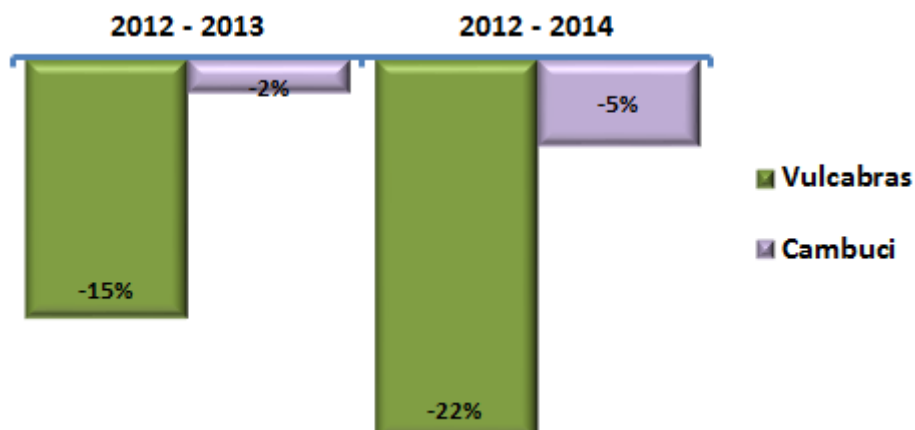
Com base nas definições apresentadas anteriormente sobre a análise horizontal (AH), os gráficos abaixo demonstram a evolução da Receita Líquida de Vendas.

Gráfico 1 – (AH) Receita de Vendas do Grupo A.



Fonte: Baseado nos dados contábeis das empresas.

Gráfico 2 – (AH) Receita de Vendas do Grupo B.

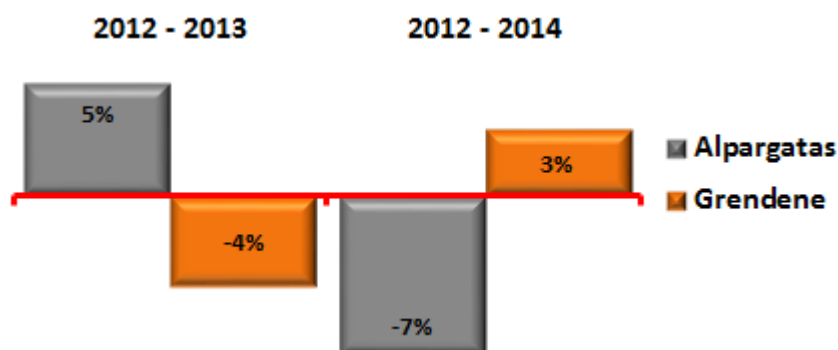


Fonte: Baseado nos dados contábeis das empresas

Os gráficos evidenciam claramente que a evolução da receita líquida ao longo dos períodos analisados tomou rumos bem diferentes entre os grupos de empresas. Percebe-se que as empresas do Grupo “A” apresentaram um crescente aumento da receita líquida, possivelmente motivado pelas quantidades vendidas ou pela correção dos preços de vendas. Concomitantemente, as outras duas empresas do Grupo “B”, nesse caso as empresas de menor porte, ambas apresentaram queda neste indicador. Aparentemente a parcela do aumento das vendas do Grupo “A” originou a queda do Grupo “B”. Dentre os grupos a empresa que merece destaque é a Vulcabras/Azaleia, que amargou significativas quedas consecutivas de 15% em 2013 e 22% em 2014 se comparado com 2012.

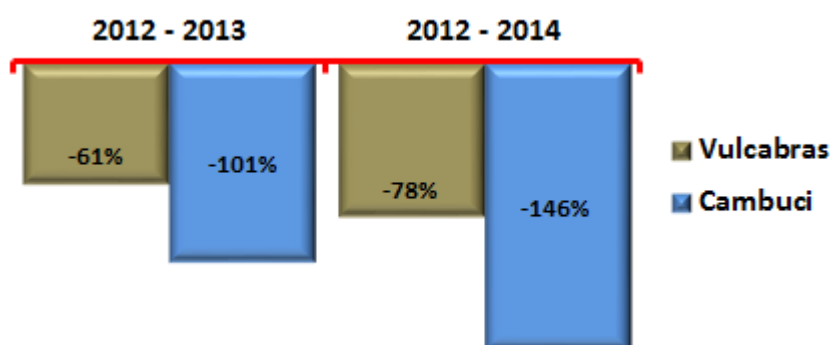
O próximo item a ser avaliado pela análise horizontal na Demonstração de Resultado do Exercício é o Lucro/Prejuízo do Período.

Gráfico 3 – (AH) Lucro do Período do Grupo A.



Fonte: Baseado nos dados contábeis das empresas.

Gráfico 4 – (AH) Prejuízo do Período do Grupo B.



Fonte: Baseado nos dados contábeis das empresas.

Novamente a situação evidenciada pelos gráficos é, nitidamente, muito diferente entre os grupos. O gráfico do grupo “A” evidencia a evolução do lucro que as empresas obtiveram no período analisado, nesse caso, ambas as empresas partiram de um lucro no ano de 2012 e, apesar das quedas, mantiveram um resultado positivo ao longo dos anos.

Em 2013, a companhia Alpargatas obteve aumento de 5% no seu lucro em relação ao ano anterior, resultado este motivado principalmente pelos seguintes aspectos: o aumento da receita foi superior a alta das despesas operacionais (8 e 6% respectivamente) e também, por ter obtido um resultado muito positivo gerado

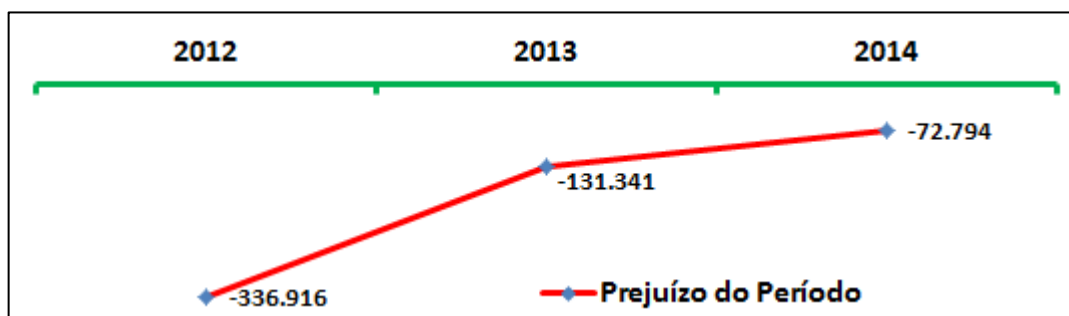
em operações com derivativos, sendo registrada receita financeira de R\$ 87 MI. Em 2014, mesmo com lucro, se comparado com 2012 houve queda de 7%, sendo este resultado influenciado pelo significativo aumento do custo dos produtos vendidos, nesse caso 17% contra apenas 13% de aumento das vendas. Ao contrário do ano anterior, a empresa obteve resultado financeiro negativo nas operações com derivativos e variação cambial principalmente (queda de aproximadamente 350%).

A companhia Grendene também obteve resultado positivo em todos os períodos analisados, em resumo, seu lucro praticamente não sofreu variação. Na comparação de 2013 - 2012 apresentou queda de 4% e no ano seguinte, 2014, recuperou 3 pontos percentuais da queda do ano anterior.

No caso das empresas do Grupo “B” o ponto de partida foi em cima de um prejuízo de R\$ 337 milhões na Vulcabras/Azaleia e R\$ 30 milhões na Cambuci. Em ambos os casos houve significativa recuperação, principalmente na Cambuci que ao final de 2014 apresentou Lucro Líquido de R\$ 14 milhões. Resultado este motivado principalmente pela redução aproximadamente 40% nos anos de 2013 e 2014 se comparado com 2012. Outro fator importante na recuperação da empresa ocorreu no grupo das outras receitas operacionais, onde saltou 350% no ano de 2013 e 146% no ano de 2014.

No caso da Vulcabras/Azaleia as seguidas quedas na receita de vendas atreladas a uma despesa financeira constante contribuíram muito para que a empresa amargasse prejuízo em todos os períodos analisados. Ainda assim, um ponto que merece destaque é a diminuição do prejuízo ao longo dos anos, em 2013 e 2014 o valor caiu praticamente pela metade se comparado com os períodos anteriores. Os fatores preponderantes para que a Vulcabras/Azaleia venha recuperando seu resultado são as significativas diminuições das despesas operacionais com vendas e despesas financeiras.

Gráfico 5 – (AH) Evolução do Prejuízo da Vulcabras/Azaleia.



Fonte: Baseado nos dados contábeis das empresas.

Devido ao grande número de períodos e demonstrações, o parecer da análise horizontal dos balanços patrimoniais foi direcionado somente aos grupos e as contas que sofreram maior variação nos períodos analisados. Ainda assim, todos os balanços patrimoniais com as variações horizontais de todas as contas encontram-se nos apêndices.

A companhia Alpargatas apresentou aumento em todos os períodos nas contas patrimoniais. No Ativo, destacam-se no Circulante as Contas a Receber com seguidas altas de 10% em 2013 e mais 20% em 2014 quando comparados com 2012. Outro grupo que também obteve aumento considerável foram os estoques de 2014, com 23% de alta quando comparado com 2012. No Não Circulante, o destaque ficou com no grupo do Imobilizado, com alta de 20% e 29% nos anos de 2013 e 2014, respectivamente. No Passivo, as contas que se destacaram foram Empréstimos e Financiamentos, onde em 2013 no curto prazo teve aumento de 38% e no longo prazo, 142% quando comparado com 2012.

No caso da Grendene, em todo período analisado seu Ativo variou apenas 7%, porém ainda assim o grupo do Imobilizado foi o que mais contribuiu para o aumento, visto que sozinho este grupo aumentou 38% em 2013 e mais 56% em 2014, isso comparando com 2012. Assim como no Ativo o Passivo da empresa também variou pouco, mesmo assim a conta de Fornecedores foi a que mais variou, com quedas de 34% em 2013 e 42% em 2014 comparados com o ano de 2012. Outra conta que também merece comentários é a de Empréstimos e Financiamentos

de curto prazo, onde apresentou uma redução de 22% e 26% nos anos de 2013 e 2014, respectivamente comparados com 2012.

Em resumo, o total das contas patrimoniais das empresas do Grupo “A” não apresentaram variações muito significativas ao longo dos períodos analisados. No caso da Alpargatas, a variação total do patrimônio entre 2012 e 2014 foi de 22%, fator este motivado por contas operacionais e renováveis ao objeto social da empresa. Já a variação do patrimônio da Grendene foi um pouco mais discreta em relação à Alpargatas, nesse caso apenas 7%, motivada principalmente pela aquisição de ativos imobilizados e contratação de empréstimos e financiamentos de curto prazo.

No caso das empresas do Grupo “B”, o total das contas patrimoniais, nesse caso ativo e passivo, não foram encontradas variações relevantes, em resumo o balanço patrimonial da Vulcabras/Azaleia foi o que mais variou, queda de 16% entre os anos de 2014 e 2012. Já o balanço da companhia Cambuci, no mesmo período de comparação, aumentou apenas 1%.

Ao se aprofundar no balanço patrimonial da Vulcabras/Azaleia identificou-se que a diminuição no valor de suas contas patrimoniais foi causada principalmente pelo decréscimo do seu ativo circulante com as contas caixa, contas a receber e estoques, que somadas, as suas quedas ultrapassaram 60%. Outro grupo que também contribuiu para a diminuição do patrimônio foi o Imobilizado, do não circulante, onde apresentou queda de 15% em 2013 e 29% em 2014 quando comparados com o ano de 2012. Em linha com a diminuição do ativo o passivo da empresa também apresentou diminuição, principalmente as contas de empréstimos a curto e longo prazo, com queda superior a 50% nos períodos de 2013 e 2014 quando comparado com o ano de 2012. Devido aos seguidos resultados negativos, a outra conta que contribuiu bastante para a diminuição do patrimônio foi a Lucros/Prejuízos Acumulados, nesse caso uma conta que aumentou negativamente 32% e 49% nos períodos de 2013 e 2014 quando comparado com o ano de 2012.

Para a empresa Cambuci, empresa que no total do patrimônio foi a que menos apresentou variação entre os períodos analisados destacam-se as quedas variações entre ativo circulante e não circulante. Em 2013 as contas caixa e estoques diminuíram 5% e 28% respectivamente enquanto que o imobilizado

apresentou alta de 40%. Já em 2014 as mesmas contas do circulante apresentaram cada uma, queda de 28% em relação ao ano de 2012 enquanto que o imobilizado obteve alta de 26%. Para as contas do lado direito do balanço, o mesmo fenômeno da variação entre curto e longo prazo também foram vistas. No ano de 2013, as contas de Fornecedores e Empréstimos e Financiamentos fecharam em alta de 7% e 9% respectivamente enquanto que no mesmo período as contas de Empréstimos e Financiamentos de longo prazo e a Lucros/Prejuízos Acumulados apresentaram queda de 12% e 14% respectivamente. E em 2014 o cenário foi o mesmo, porém muito mais relevante, as mesmas contas (Fornecedores e Empréstimos e Financiamentos) tiveram alta de 101% e 26% quando comparados com 2012. As contas de Empréstimos e Financiamentos de longo prazo e a Lucros/Prejuízos Acumulados também seguiram a linha de queda do ano anterior e em 2014 apresentaram diminuição de 50% e 81%, respectivamente, no mesmo período de comparação.

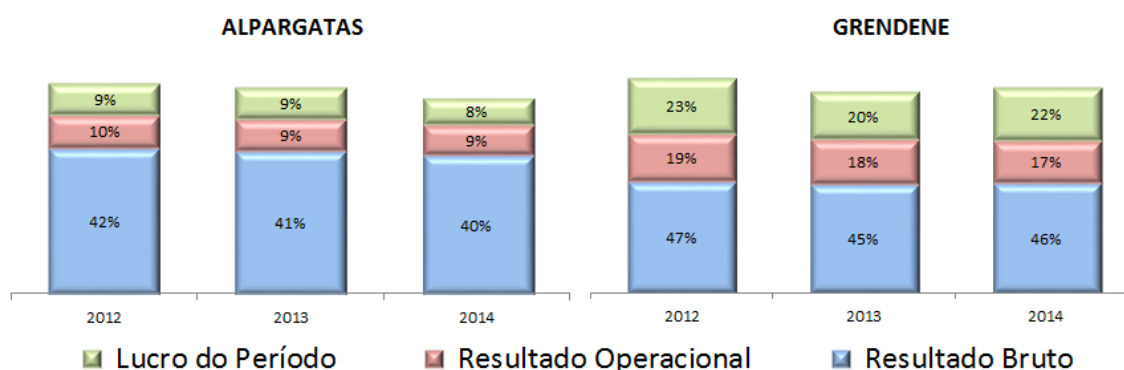
Quadro 3. Demonstração do Resultado do Exercício Atualizado - Grupo A

ANÁLISE VERTICAL (AV) – ALPARGATAS								
	2012	AV %	2013	AV %	AH %	2014	AV %	AH %
Receita de Venda	3.289.747	100%	3.551.859	100%	8%	3.711.162	100%	13%
Custo dos Produtos Vendidos	(1.897.251)	58%	(2.079.086)	59%	10%	(2.212.917)	60%	17%
Resultado Bruto	1.392.496	42%	1.472.773	41%	6%	1.498.245	40%	8%
Despesas Operacionais	(1.073.301)	33%	(1.135.416)	32%	6%	(1.173.226)	32%	9%
Resultado Operacional	319.195	10%	337.357	9%	6%	325.019	9%	2%
Resultado Financeiro	8.855	0%	22.826	1%	158%	(22.654)	1%	-356%
Resultado Antes do IR/CSLL	328.050	10%	360.183	10%	10%	302.365	8%	-8%
IRPJ e CSLL	(21.133)	1%	(39.037)	1%	85%	(15.837)	0%	-25%
Lucro (Prejuízo) do Período	306.916	9%	321.146	9%	5%	286.528	8%	-7%

ANÁLISE VERTICAL (AV) – GRENDENE								
	2012	AV %	2013	AV %	AH %	2014	AV %	AH %
Receita de Venda	2.059.332	100%	2.267.643	100%	10%	2.233.298	100%	8%
Custo dos Produtos Vendidos	(1.094.220)	53%	(1.237.424)	55%	13%	(1.207.379)	54%	10%
Resultado Bruto	965.113	47%	1.030.219	45%	7%	1.025.919	46%	6%
Despesas Operacionais	(568.182)	28%	(616.315)	27%	8%	(636.506)	29%	12%
Resultado Operacional	396.931	19%	413.904	18%	4%	389.413	17%	-2%
Resultado Financeiro	144.935	7%	107.383	5%	-26%	135.524	6%	-6%
Resultado Antes do IR/CSLL	541.865	26%	521.288	23%	-4%	524.937	24%	-3%
IRPJ e CSLL	(71.549)	3%	(71.334)	3%	0%	(39.678)	2%	-45%
Lucro (Prejuízo) do Período	470.316	23%	449.954	20%	-4%	485.259	22%	3%

Fonte: Baseado nos dados contábeis das empresas.

Gráfico 6 – (AV) Evolução do Resultado x Vendas Totais – Grupo A



Fonte: Baseado nos dados contábeis das empresas.

Com base nos resultados apresentados, observa-se que ambas as empresas possuem uma considerável estabilidade nos principais subtotais da demonstração de resultado do exercício. No que diz respeito a margem de lucro sobre o total das vendas, nitidamente a Grendene superou a Alpargatas em todos os períodos analisados, o que demonstra que ela possui uma maior margem de erro para eventuais situações de crise e/ou novos investimentos, mesmo assim as duas apresentaram e, principalmente, mantiveram os bons resultados.

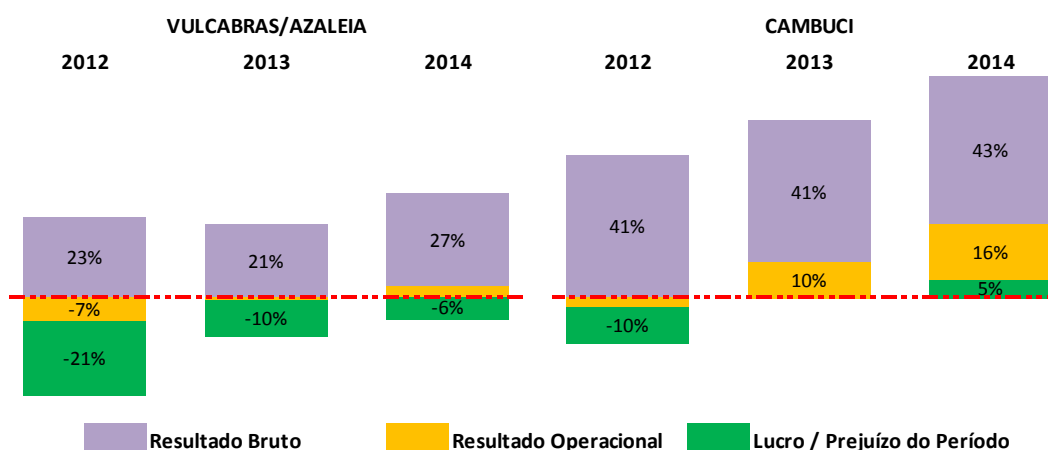
Quadro 4. Demonstração do Resultado do Exercício Atualizado – Grupo B

ANÁLISE VERTICAL (AV) – VULCABRÁS/AZALEIA							
	2012	AV %	2013	AV %	AH %	2014	AV %
Receita de Venda	1.622.592	100%	1.375.597	100%	-15%	1.267.127	100%
Custo dos Produtos Vendidos	(1.252.094)	77%	(1.089.315)	79%	-13%	(923.247)	73%
Resultado Bruto	370.499	23%	286.282	21%	-23%	343.880	27%
Despesas Operacionais	(484.787)	30%	(295.528)	21%	-39%	(305.972)	24%
Resultado Operacional	(114.288)	7%	(9.247)	1%	-92%	37.908	3%
Resultado Financeiro	(154.956)	10%	(121.690)	9%	-21%	(114.375)	9%
Resultado Antes do IR/CSLL	(269.244)	17%	(130.937)	10%	-51%	(76.467)	6%
IRPJ e CSLL	(67.672)	4%	(403)	0%	-99%	3.673	0%
Operações Continuadas	(336.916)	21%	(131.341)	10%	-61%	(72.794)	6%
Lucro (Prejuízo) do Período	(336.916)	21%	(131.341)	10%	-61%	(72.794)	6%

ANÁLISE VERTICAL (AV) – CAMBUCI							
	2012	AV %	2013	AV %	AH %	2014	AV %
Receita de Venda	299.954	100%	293.697	100%	-2%	283.864	100%
Custo dos Produtos Vendidos	(176.682)	59%	(173.816)	59%	-2%	(160.528)	57%
Resultado Bruto	123.272	41%	119.881	41%	-3%	123.336	43%
Despesas Operacionais	(132.279)	44%	(91.064)	31%	-31%	(77.808)	27%
Resultado Operacional	(9.007)	3%	28.817	10%	-420%	45.528	16%
Resultado Financeiro	(21.427)	7%	(28.544)	10%	33%	(31.401)	11%
Resultado Antes do IR/CSLL	(30.434)	10%	274	0%	-101%	14.127	5%
IRPJ e CSLL	0	0%	0	0%			
Operações Continuadas	(30.434)	10%	274	0%	-101%	14.127	5%
Resultado Líquido Oper. Descontinuadas	222	0%	69	0%	-69%	(141)	0%
Lucro/Prejuízo do Período	(30.212)	10%	343	0%	-101%	13.986	5%

Fonte: Baseado nos dados contábeis das empresas.

Gráfico 7 – (AV) Evolução do Resultado x Vendas Totais – Grupo B



Fonte: Baseado nos dados contábeis das empresas.

Como já demonstrado anteriormente, o resultado das empresas classificadas no Grupo B não apresentaram resultados tão satisfatórios quanto às empresas do outro grupo. Ao observar mais a fundo as causas que motivaram os resultados negativos pode-se concluir que as despesas operacionais estão muito acima do que as receitas com vendas podem suportar e, dentro desse grande grupo de despesas operacionais o grande vilão que corrói o faturamento das empresas são é o resultado financeiro. Nas duas empresas o percentual de participação das despesas financeiras é, em média, três pontos percentuais a mais que as demais despesas

operacionais, o que evidencia uma dependência muito grande de capitais de terceiros onerosos que podem ser empréstimos bancários de curto prazo ou antecipação de recebíveis a altas taxas de juros.

Outra comparação que se faz necessária devido a explícita diferença entre os resultados das empresas do Grupo B é a participação do resultado bruto frente ao total das vendas. O resultado bruto, ou seja, o montante que sobra das vendas depois de basicamente descontados os impostos sobre o faturamento e o custo dos produtos vendidos é muito diferente entre as empresas. Nesse quesito, nota-se que a Cambuci apresentou números que quase alcançaram praticamente o dobro da Vulcabrás/Azaleia, e isso é muito crítico pelos seguintes aspectos: provavelmente a Vulcabrás/Azaleia está trabalhando com preços muito defasados ou ainda pior, operando com custos de produção muito elevados, e em ambas as situações a correção desses problemas não é simples de resolver, pois em um caso a empresa precisa elevar seu preço de venda e noutro, rever toda sua cadeia produtiva para identificar desperdícios, retrabalhos, fornecedores, matéria-prima, etc.

Em resumo, pode-se dizer sem dúvidas que em matéria de resultado dos períodos analisados as empresas, mesmo atuando no mesmo setor e no mesmo país, estão relativamente iguais dentro do seu grupo, porém, quando se comparado os grupos a situação é outra. Enquanto que as maiores, do grupo A apresentam resultados muito satisfatórios as empresas menores, do grupo B na maioria dos períodos analisados apresentaram resultados negativos.

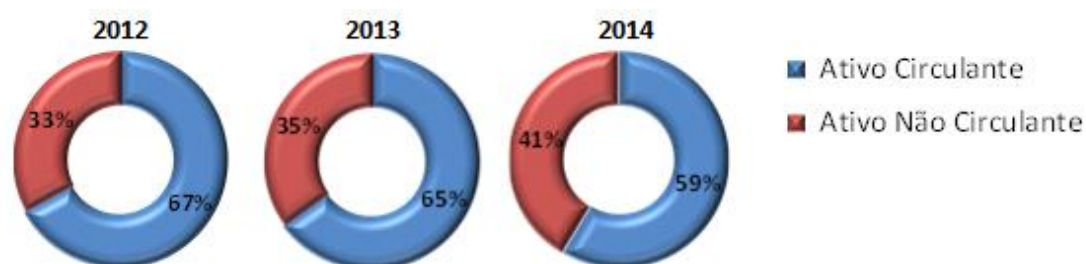
Quadro 5. Ativo. Balanço Patrimonial – GRUPO A

	ALPARGATAS							
	2012	AV	2013	AV	AH	2014	AV	AH
ATIVO	2.998.456	100%	3.485.533	100%	16%	3.646.566	100%	22%
Ativo Circulante	2.011.918	67%	2.264.528	65%	13%	2.138.855	59%	6%
Disponibilidades	674.920	23%	844.328	24%	25%	485.622	13%	-28%
Contas a Receber	759.446	25%	831.010	24%	9%	914.957	25%	20%
Estoque	485.684	16%	484.709	14%	0%	595.233	16%	23%
Outros	91.868	3%	104.480	3%	14%	143.043	4%	56%
Ativo Não Circulante	986.538	33%	1.221.005	35%	24%	1.507.711	41%	53%
Ativo Realizável a Longo Prazo	142.115	5%	135.051	4%	-5%	137.627	4%	-3%
Investimentos	36.720	1%	189.827	5%	417%	2.042	0%	-94%
Imobilizado	540.858	18%	647.205	19%	20%	698.095	19%	29%
Intangível	266.845	9%	248.922	7%	-7%	669.947	18%	151%

	GRENDENE							
	2012	AV	2013	AV	AH	2014	AV	AH
ATIVO	2.506.931	100%	2.456.413	100%	-2%	2.682.013	100%	7%
Ativo Circulante	1.786.843	71%	1.756.317	71%	-2%	1.906.527	71%	7%
Disponibilidades	524.613	21%	447.901	18%	-15%	660.796	25%	26%
Contas a Receber	953.493	38%	1.005.508	41%	5%	944.767	35%	-1%
Estoques	190.301	8%	213.284	9%	12%	214.019	8%	12%
Outros	118.436	5%	89.623	4%	-24%	86.945	3%	-27%
Ativo Não Circulante	720.088	29%	700.096	29%	-3%	775.486	29%	8%
Ativo Realizável a Longo Prazo	461.821	18%	336.393	14%	-27%	355.268	13%	-23%
Investimentos	959	0%	909	0%	-5%	412	0%	-57%
Imobilizado	236.435	9%	326.666	13%	38%	368.179	14%	56%
Intangível	20.872	1%	36.128	1%	73%	51.627	2%	147%

Fonte: Baseado nos dados contábeis das empresas.

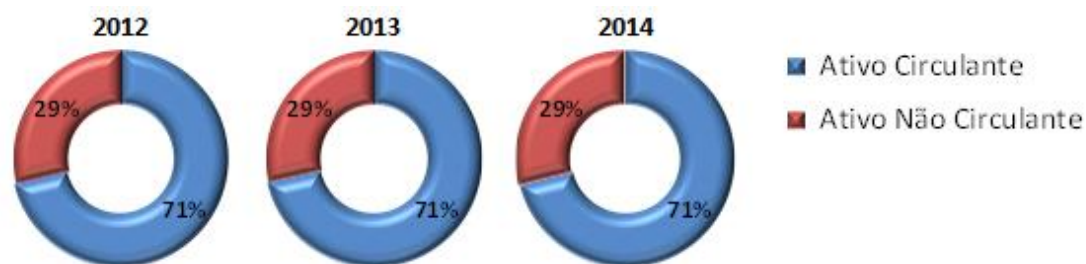
Gráfico 8 – Composição do Ativo – ALPARGATAS



Fonte: Baseado nos dados contábeis das empresas.

Destaca-se na análise horizontal a queda da participação dos Ativos Circulantes no ano de 2014, quando em comparação a 2013 registrou 6 pontos percentuais de declínio. Essa variação deve-se principalmente a diminuição das Disponibilidades, onde caiu de uma média de 24% para 13% em 2014.

Gráfico 9 – Composição do Ativo - GRENDENE



Fonte: Baseado nos dados contábeis das empresas.

Surpreendentemente os gráficos anuais da composição do Ativo da empresa Grendene não sofreram nenhuma alteração percentual entre os períodos analisados, ou seja, não há o que comentar a cerca de variação ou evolução horizontal da análise vertical. Entretanto, no que diz respeito à comparação entre os números apresentados das empresas alguns pontos merecem comentários.

A Alpargatas tem seu Ativo Circulante proporcionalmente menor em relação à Grendene em média 7 pontos percentuais, o que consequentemente torna seu Ativo Não Circulante maior na mesma proporção. Isso não é um problema, apenas conclui-se que uma concentra maior capital em ativos de longo prazo enquanto que a outra em ativos de curto prazo, e o principal motivador dessa diferença está no Imobilizado (por exemplo, maquinários e edifícios) de cada empresa, na Alpargatas a média de participação desse grupo é de 19% enquanto que na Grendene o Imobilizado representa em média apenas 12% do seu total do ativo.

Já uma das principais diferenças encontrada no Ativo Circulante dessas empresas está no grupo dos Estoques, nessa análise a média de participação desse grupo é de 15% frente ao total do Ativo, na Grendene esse número cai para 8%. A outra diferença que merece destaque na composição do Ativo das empresas refere-se ao grupo de Contas a Receber (vendas a prazo), onde na Alpargatas representa em média 25% do total do Ativo, na Grendene esse número sobe para 38%, o que demonstra que ela possui uma política de vendas a prazo muito mais atraente para seus clientes.

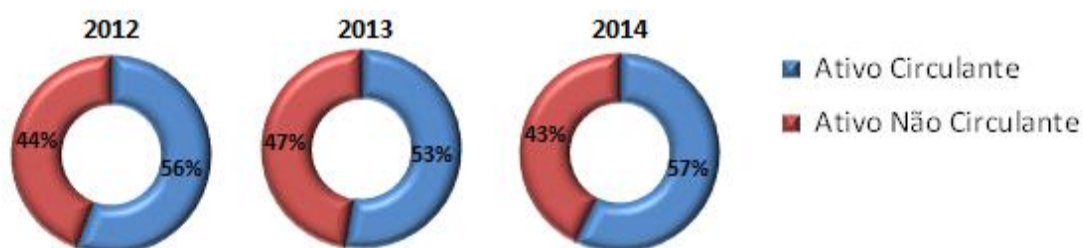
Quadro 6. Ativo. Balanço Patrimonial – GRUPO B

VULCABRAS/AZALEIA								
	2012	AV	2013	AV	AH	2014	AV	AH
ATIVO	1.504.781	100%	1.314.141	100%	-13%	1.271.514	100%	-16%
Ativo Circulante	837.832	56%	692.142	53%	-17%	729.429	57%	-13%
Disponibilidades	74.413	5%	58.780	4%	-21%	40.827	3%	-45%
Contas a Receber	415.260	28%	367.904	28%	-11%	399.243	31%	-4%
Estoques	291.809	19%	215.475	16%	-26%	265.410	21%	-9%
Outros	56.351	4%	49.984	4%	-11%	23.949	2%	-57%
Ativo Não Circulante	666.948	44%	622.000	47%	-7%	542.085	43%	-19%
Ativo Realizável a Longo Prazo	93.446	6%	98.368	7%	5%	79.256	6%	-15%
Investimentos	31.481	2%	30.610	2%	-3%	30.564	2%	-3%
Imobilizado	304.005	20%	257.887	20%	-15%	216.207	17%	-29%
Intangível	238.016	16%	235.135	18%	-1%	216.058	17%	-9%

CAMBUCI								
	2012	AV	2013	AV	AH	2014	AV	AH
ATIVO	268.638	100%	279.269	100%	4%	271.780	100%	1%
Ativo Circulante	200.933	75%	187.152	67%	-7%	172.092	63%	-14%
Disponibilidades	25.465	9%	24.229	9%	-5%	18.258	7%	-28%
Contas a Receber	64.953	24%	71.162	25%	10%	74.820	28%	15%
Estoques	82.968	31%	60.048	22%	-28%	59.479	22%	-28%
Outros	27.547	10%	31.712	11%	15%	19.535	7%	-29%
Ativo Não Circulante	67.706	25%	92.117	33%	36%	99.688	37%	47%
Ativo Realizável a Longo Prazo	5.380	2%	9.220	3%	71%	26.030	10%	384%
Investimentos	1.235	0%	1.189	0%	-4%	316	0%	-74%
Imobilizado	53.205	20%	74.443	27%	40%	67.035	25%	26%
Intangível	7.885	3%	7.266	3%	-8%	6.307	2%	-20%

Fonte: Baseado nos dados contábeis das empresas

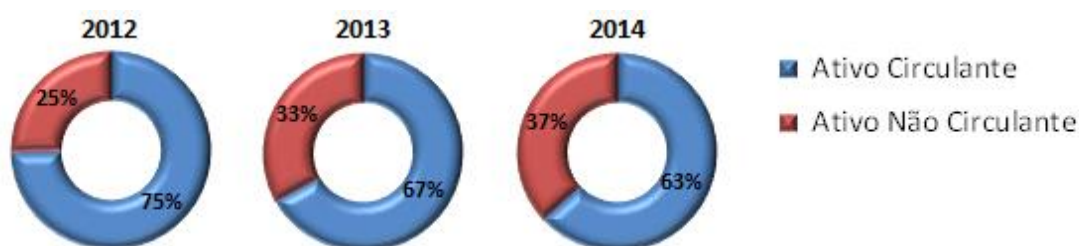
Gráfico 10 – Composição do Ativo – VULCABRAS/AZALEIA



Fonte: Baseado nos dados contábeis das empresas.

Para fins de análise horizontal os números da empresa Vulcabrás/Azaleia não apresentaram nenhuma variação relevante, sendo que nesse caso o que merece destaque é a perenidade de sua divisão entre Circulante e Não Circulante. Esse fenômeno dos números variarem muito pouco ou quase nada também foi visto na mesma análise da empresa Grendene, do Grupo A.

Gráfico 11 – Composição do Ativo – CAMBUCI



Fonte: Baseado nos dados contábeis das empresas.

Já a empresa Cambuci apresentou importante variação entre a participação dos capitais circulantes e não circulantes. Facilmente é possível perceber o significativo aumento de 25% em 2012 para 37% em 2014 de seu Ativo Não Circulante, consequentemente a queda em igual proporção de seu Ativo Circulante. Conforme o Balanço Patrimonial, essa pequena modificação nos percentuais está ligada ao aumento do grupo Ativo Realizável a Longo Prazo, onde o subgrupo de Demais Contas a Receber apresentou acréscimo de 7 pontos percentuais na análise vertical e mais de 1000 pontos percentuais evolução horizontal. Já no Circulante a queda foi refletida com mais intensidade no grupo das Disponibilidades, onde no acumulado a evolução horizontal diminuiu cerca de 30%.

Com relação ao comparativo entre as duas empresas do Grupo B ressalta-se a diferença entre o total dos grupos de curto e longo prazo, ou seja, Ativo Circulante e Não Circulante. Dentre as empresas, o grupo de contas que gera a maior diferença no longo prazo é o Intangível, onde na Vulcabrás/Azaleia essa conta representa em média 17% do total do Ativo, e na Cambuci essa mesma conta representa, em média, apenas 3%.

Já no curto prazo, as principais causas da diferença são duas, a maior delas é o Estoque, com a Vulcabras/Azaleia apresentando uma média de 19% de participação no total do Ativo e a Cambuci com uma média de 25%. Outro grupo de contas que merece destaque são as Disponibilidades, nesse caso a Vulcabras/Azaleia com uma média de 4% e a Cambuci com uma média de 8%.

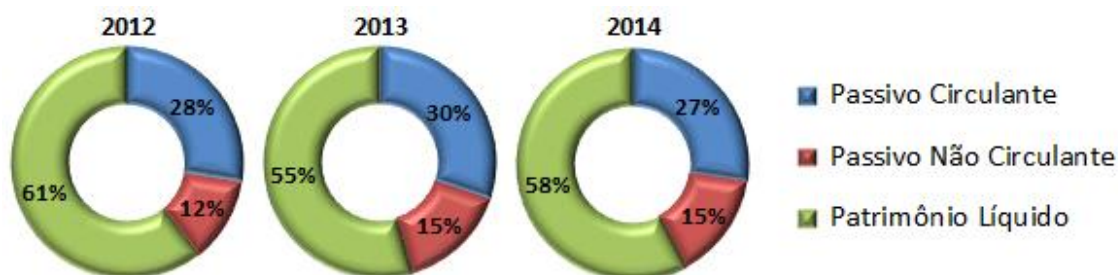
Quadro 7. Passivo. Balanço Patrimonial – GRUPO A

ALPARGATAS								
	2012	AV	2013	AV	AH	2014	AV	AH
PASSIVO	2.998.456	100%	3.485.533	100%	16%	3.646.566	100%	22%
Passivo Circulante	826.499	28%	1.051.805	30%	27%	995.623	27%	20%
Obrigações Sociais/Trabalhistas	119.760	4%	131.850	4%	10%	150.873	4%	26%
Fornecedores	392.845	13%	398.169	11%	1%	396.898	11%	1%
Obrigações Fiscais	14.765	0%	26.198	1%	77%	41.128	1%	179%
Empréstimos e Financiamentos	206.123	7%	285.428	8%	38%	295.931	8%	44%
Outras Obrigações	93.006	3%	210.160	6%	126%	110.793	3%	19%
Passivo Não Circulante	354.875	12%	531.864	15%	50%	550.039	15%	55%
Empréstimos e Financiamentos	120.724	4%	291.869	8%	142%	218.072	6%	81%
Outras Obrigações	234.151	8%	239.995	7%	2%	331.967	9%	42%
Patrimônio Líquido	1.817.082	61%	1.901.865	55%	5%	2.100.904	58%	16%
Capital Social Realizado	615.021	21%	647.564	19%	5%	648.497	18%	5%
Reservas	1.246.414	42%	1.315.025	38%	6%	1.374.273	38%	10%
Outros Resultados	(44.353)	-1%	(60.723)	-2%	37%	78.134	2%	-276%

GRENDENE								
	2012	AV	2013	AV	AH	2014	AV	AH
PASSIVO	2.506.931	100%	2.456.413	100%	-2%	2.682.013	100%	7%
Passivo Circulante	353.443	14%	295.542	12%	-16%	282.003	11%	-20%
Obrigações Sociais/Trabalhistas	62.289	2%	66.099	3%	6%	57.974	2%	-7%
Fornecedores	62.148	2%	41.254	2%	-34%	36.287	1%	-42%
Obrigações Fiscais	29.651	1%	17.578	1%	-41%	19.414	1%	-35%
Empréstimos e Financiamentos	135.204	5%	105.654	4%	-22%	99.567	4%	-26%
Outras Obrigações	64.151	3%	64.956	3%	1%	68.761	3%	7%
Passivo Não Circulante	16.221	1%	16.916	1%	4%	72.076	3%	344%
Empréstimos e Financiamentos	15.732	1%	16.409	1%	4%	71.790	3%	356%
Outras Obrigações	489	0%	507	0%	4%	286	0%	-42%
Patrimônio Líquido	2.137.267	85%	2.143.955	87%	0%	2.327.934	87%	9%
Capital Social Realizado	1.347.089	54%	1.276.551	52%	-5%	1.231.302	46%	-9%
Reservas	793.687	32%	864.547	35%	9%	1.086.418	41%	37%
Outros Resultados	(3.509)	0%	2.857	0%	-181%	10.214	0%	-391%

Fonte: Baseado nos dados contábeis das empresas.

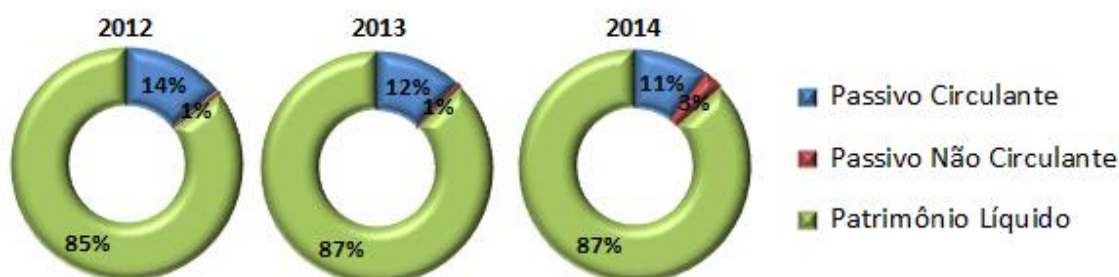
Gráfico 12 – Composição do Passivo – ALPARGATAS



Fonte: Baseado nos dados contábeis das empresas.

O lado esquerdo do balanço patrimonial da empresa Alpargatas em todos os períodos analisado é, predominantemente, composto pelo Patrimônio Líquido (PL), com a segunda parcela para o passivo de curto prazo e uma pequena parte de passivos de longo prazo. Em média, dentro de cada um dos grandes grupos as contas de maior relevância são: no PL a Reserva de Lucros Acumulados detém sozinha, 32% do total do Passivo. No circulante, as contas de Fornecedores e Empréstimos e Financiamentos representam respectivamente 12 e 8% do total do Passivo. Já no longo prazo, a única conta que se destaca pela grandeza de sua representatividade é a Empréstimos e Financiamentos.

Gráfico 13 – Composição do Passivo – GRENDENE



Fonte: Baseado nos dados contábeis das empresas.

Assim como já ocorreu na mesma análise realizada no Ativo da empresa Grendene, o Passivo também não apresentou nenhuma variação na evolução da representatividade de cada grupo. Quase que 90% de todo seu Passivo é composto

de PL, e este composto de 51% de Capital Social Integralizado e 36% de Reserva de Lucros, em média. Do pouco que sobra para as fontes de curto e o longo prazo, a conta de Empréstimos e Financiamentos detém a fatia de 4% e 1%, respectivamente.

Diante da gigantesca diferença da composição do Passivo dessas duas empresas daria para concluir que elas não estão inseridas no mesmo contexto ou cenário. Nenhuma delas apresenta alto grau de endividamento, no entanto, a Grendene praticamente não têm obrigações com terceiros se comparado com a Alpargatas, mesmo elas estando inseridas no mesmo ramo de atuação.

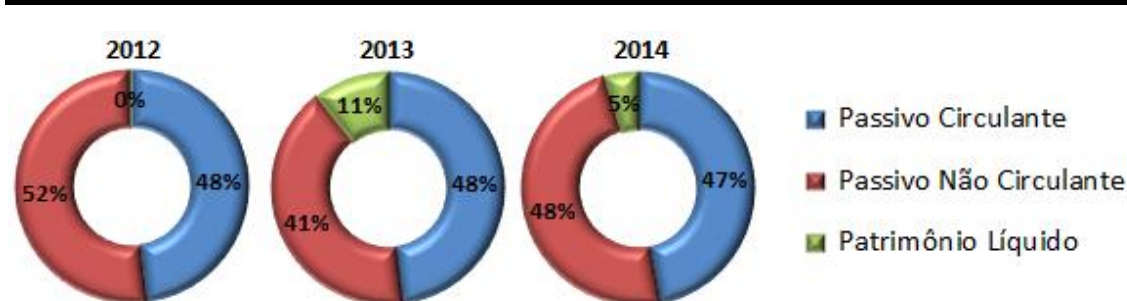
Quadro 8. Passivo. Balanço Patrimonial – GRUPO B

	VULCABRAS/AZALEIA							
	2012	AV	2013	AV	AH	2014	AV	AH
PASSIVO	1.504.781	100%	1.314.141	100%	-13%	1.271.514	100%	-16%
Passivo Circulante	721.531	48%	631.532	48%	-12%	595.966	47%	-17%
Obrigações Sociais/Trabalhistas	44.470	3%	39.997	3%	-10%	31.911	3%	-28%
Fornecedores	90.278	6%	83.612	6%	-7%	108.627	9%	20%
Obrigações Fiscais	9.253	1%	12.204	1%	32%	6.379	1%	-31%
Empréstimos e Financiamentos	500.646	33%	388.956	30%	-22%	334.125	26%	-33%
Outras Obrigações	76.883	5%	106.764	8%	39%	114.924	9%	49%
Passivo Não Circulante	777.070	52%	544.230	41%	-30%	614.539	48%	-21%
Empréstimos e Financiamentos	632.338	42%	461.858	35%	-27%	385.775	30%	-39%
Outras Obrigações	144.732	10%	82.372	6%	-43%	228.764	18%	58%
Patrimônio Líquido	6.180	0%	138.379	11%	2139%	61.009	5%	887%
Capital Social Realizado	228.213	15%	586.710	45%	157%	565.913	45%	148%
Reservas	126.192	8%	12.241	1%	-90%	10.432	1%	-92%
Lucros/Prejuízos Acumulados	(340.077)	23%	(449.937)	34%	32%	(505.414)	40%	49%
Outros Resultados	(8.147)	-1%	(10.635)	-1%	31%	(9.922)	-1%	22%

CAMBUCI								
	2012	AV	2013	AV	AH	2014	AV	AH
PASSIVO	268.638	100%	279.269	100%	4%	271.780	100%	1%
Passivo Circulante	119.051	44%	135.541	49%	14%	165.089	61%	39%
Obrigações Sociais/Trabalhistas	5.525	2%	6.071	2%	10%	7.360	3%	33%
Fornecedores	15.322	6%	16.465	6%	7%	30.726	11%	101%
Obrigações Fiscais	6.397	2%	9.623	3%	50%	8.720	3%	36%
Empréstimos e Financiamentos	86.852	32%	94.410	34%	9%	109.569	40%	26%
Outras Obrigações	4.955	2%	8.972	3%	81%	8.714	3%	76%
Passivo Não Circulante	134.136	50%	125.289	45%	-7%	75.956	28%	-43%
Empréstimos e Financiamentos	85.990	32%	75.276	27%	-12%	42.682	16%	-50%
Outras Obrigações	48.146	18%	50.013	18%	4%	33.274	12%	-31%
Patrimônio Líquido	15.451	6%	18.439	7%	19%	30.735	11%	99%
Capital Social Realizado	35.381	13%	36.946	13%	4%	35.636	13%	1%
Lucros/Prejuízos Acumulados	(22.100)	8%	(18.943)	7%	-14%	(4.286)	2%	-81%
Outros Resultados	2.169	1%	436	0%	-80%	(615)	0%	-128%

Fonte: Baseado nos dados contábeis das empresas.

Gráfico 14 – Composição do Passivo – VULCABRAS/AZALEIA

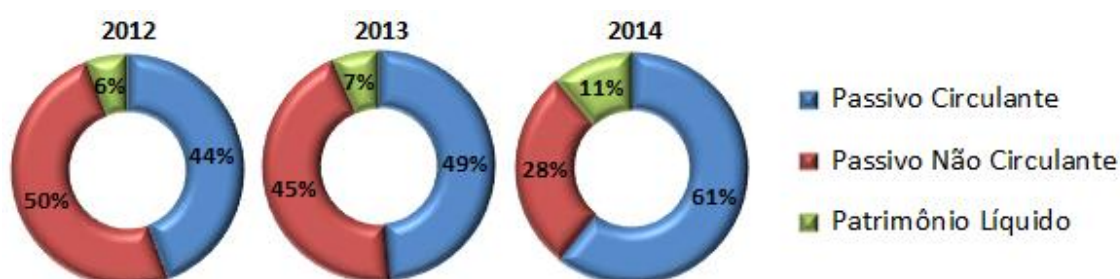


Fonte: Baseado nos dados contábeis das empresas.

A análise vertical do passivo da empresa Vulcabras/Azaleia revela uma divisão equalizada entre suas obrigações de curto e longo prazo. Na média, observa-se um passivo circulante representando 48% do total do passivo e o não circulante uma média de 47% entre os três períodos analisados. Já as contas mais representativas nessa composição é a de Empréstimos e Financiamentos, tanto de curto como de longo prazo. Diferentemente da perenidade dos percentuais de participação dos passivos de curto e longo prazo está o patrimônio líquido (PL). De acordo com o gráfico nº. 14 em 2013 seu PL não chegou a representar 1% de todo

seu passivo. Apesar dos avanços nos anos posteriores, o máximo de representatividade que seu PL obteve sobre o total do passivo foi de 11% em 2013, porém com retorno para a casa dos 5% em 2014 e, a causa disso deve-se, principalmente ao efeito negativo que a conta de Lucros/Prejuízos Acumulados absorveu durante períodos seguidos de prejuízos.

Gráfico 15 – Composição do Passivo – CAMBUCI



Fonte: Baseado nos dados contábeis das empresas.

A interpretação da análise vertical da empresa Cambuci evidencia uma quietude de variação nos dois primeiros anos da análise e, no ano de 2014, um aumento significativo em seu passivo circulante, motivado principalmente pelo aumento da representatividade das contas de Fornecedor e de Empréstimos e Financiamentos. Em contrapartida, registrou-se queda na participação do não circulante, onde a conta mais impactada foi a de Empréstimos e Financiamentos, o que demonstra que a empresa trocou boa parte de suas dívidas de longo para dívidas de curto prazo, outra prova disso é a queda pela metade do saldo de empréstimos e financiamentos de longo prazo registrado entre os anos de 2012 e 2014.

No que diz respeito aos comentários a cerca da análise vertical entre as empresas do Grupo B conclui-se que ambas estão com seus PL diminuídos em função dos prejuízos acumulados de anos anteriores. Um fator que difere o passivo dessas empresas é a evolução da representatividade dos Empréstimos e Financiamentos de curto e longo prazo, enquanto que a Vulcabras/Azaleia trocou seus financiamentos de curto para de longo prazo a Cambuci fez o contrário, aumentou essas obrigações no curto e as diminuiu no longo prazo.

4.2.1 Análise Através dos Índices

Para os índices de liquidez a análise demonstrou que todas as empresas possuem um grau seguro em todas as esferas de cálculo, ou seja, não encontramos situações ruins ou preocupantes relacionadas a capacidade que elas têm de honrar com seus compromissos, pelo contrário, principalmente no Grupo A índices com certa folga para encolhimento futuro, ou seja, atualmente tanto no curto ou longo prazo sobram recursos capazes de gerar caixa para honrar com todas as suas dívidas. O Grupo B não apresenta a mesma situação, porém ainda assim todos os índices analisados estão dentro daquilo que a literatura indica como seguro e estável para saúde financeira das empresas.

Quadro 9. Índices de Liquidez – Grupo A.

Liquidez	Alpargatas			Grendene		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Geral	1,82	1,52	1,47	6,08	6,70	6,39
Corrente	2,43	2,15	2,15	5,06	5,94	6,76
Seca	1,74	1,59	1,41	3,98	4,67	5,56
Imediata	0,16	0,13	0,32	0,04	0,14	0,09

Fonte: Baseado nos dados contábeis das empresas.

Conforme já comentado, no quesito segurança e conservadorismo os índices de liquidez dessas empresas estão extremamente. Observa-se que tanto na liquidez geral como na corrente, os números estão todos bem acima do recomendado, que nesse caso é 1 (um). Ressalta-se que esses dois índices revelam uma capacidade de pagamento de médio e longo prazo.

Já os índices de liquidez seca e imediata, onde se analisam a capacidade de pagamento do passivo de curto e médio prazo apenas com ativos de curto e médio prazo os resultados também foram satisfatórios, em nenhum momento os números ficaram abaixo ou muito próximo de 1 (um).

Quadro 10. Índices de Liquidez – Grupo B.

Liquidez	Vulcabras/Azaleia			Cambuci		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Geral	0,62	0,67	0,67	0,81	0,75	0,82
Corrente	1,16	1,10	1,22	1,69	1,38	1,04
Seca	0,68	0,68	0,74	0,76	0,70	0,56
Imediata	0,09	0,08	0,05	0,21	0,18	0,11

Fonte: Baseado nos dados contábeis das empresas.

Os resultados apurados nas empresas do Grupo B também demonstram que ambas estão com saúde financeira satisfatória no quesito capacidade de honrar seus compromissos. No caso da liquidez geral estar abaixo de 1 (um) não é alarmante sabido que este é o índice que mais mistura direitos e obrigações de curto e longo prazo, ou seja, o menos revelador dos índices de liquidez. Com relação ao corrente, que utiliza contas de médio e curto prazo os resultados foram até acima do recomendado, nesse caso 1 (um). Os índices de curto e curtíssimo prazo a situação é um pouco bem semelhante ao Grupo A, ou seja, seguros.

Na comparação entre a média dos grupos, o Grupo A se sobressai ao Grupo B devido aos seus índices apresentaram uma margem de segurança maior, no entanto, ressalta-se que os resultados do Grupo B não estão ruins, apenas é notório que os resultados do Grupo A possuem maior margem para eventual situação de crise ou momentos de adversidade dos negócios ou da economia.

Com relação aos índices relacionados com a estrutura dos capitais das empresas pode-se dizer que os houve grande disparidade entre os resultados apresentados, tanto entre empresas do mesmo grupo e, maior ainda, na comparação entre os grupos.

Observa-se no quadro 5 (cinco) que o endividamento da empresa Alpargatas é, em média, 4 (quatro) vezes maior que o endividamento da Grendene. Ao confrontar os resultados da participação de capitais de terceiros com a análise dos índices de liquidez é possível observar que a margem de segurança da empresa Grendene em relação à Alpargatas é muito maior, o que também foi provado através

dos principais índices de liquidez que a política de endividamento dessas empresas é substancialmente diferente uma da outra. No quesito da composição do endividamento o cenário positivo muda de lado, com a Alpargatas tendo, em média, 67% de suas dívidas no curto prazo e a Grendene com uma média bem superior, nesse caso 90%. O último indicador do quadro 5 (cinco) mostra que a Alpargatas destinou uma crescente quantia de seu PL para ativos de longo prazo (máquinas, instalações, benfeitorias, -etc.), valor que chegou a bater a casa dos 72% em 2014. Já a Grendene apresentou resultados muito mais tímidos, sempre na casa dos 33%.

Quadro 11. Estrutura de Capital – Grupo A.

Estrutura de Capital	Alpargatas			Grendene		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Participação de Capitais de Terceiros	0,65	0,83	0,74	0,17	0,15	0,15
Endividamento no curto prazo	70%	66%	64%	96%	95%	80%
Imobilização do PL	54%	64%	72%	34%	33%	33%

Fonte: Baseado nos dados contábeis das empresas.

Em geral, a estrutura de capitais como um todo das empresas do Grupo A são muito diferentes uma da outra. A Alpargatas utiliza mais as fontes de financiamentos externos que a Grendene, por outro lado suas obrigações de curto prazo são, em média, 23% menor, o que representa maior prazo e menos dispêndio imediato de caixa para honrar com suas dívidas.

Os resultados do Grupo B para a análise da estrutura de capitais, mais especificamente a participação de capitais de terceiros e o endividamento de curto prazo ficaram bastante distorcidos em decorrência do grande impacto que os seguidos prejuízos causaram no PL dessas empresas. Vale lembrar que a análise vertical revelou que a representatividade do PL delas não ultrapassou a casa dos 11 pontos percentuais em nenhum dos períodos analisados.

Apesar da participação de terceiros estar extremamente alta, principalmente no ano de 2012 da Vulcabras/Azaleia, o endividamento de curto prazo dessas empresas apresentou resultados satisfatórios (média de 53%), o que demonstra que

mesmo com seguidos resultados negativos elas ainda possuem alta confiabilidade para obtenção de créditos de longo prazo.

Quadro 12. Estrutura de Capital – Grupo B.

Estrutura de Capital	Vulcabras/Azaleia			Cambuci		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Participação de Capitais de Terceiros	242,48	8,50	19,84	16,39	14,15	7,84
Endividamento no curto prazo	48%	54%	49%	47%	52%	68%
Imobilização do PL	10792%	449%	889%	438%	500%	324%

Fonte: Baseado nos dados contábeis das empresas.

No comparativo que se faz entre os grupos os três indicadores da estrutura de capitais merecem destaque. Primeiramente o endividamento de curto prazo, nesse quesito pode-se dizer que as empresas do Grupo B estão mais bem posicionadas que as do Grupo A tendo em vista que a média do B é 53% e a do A bem maior, nesse caso 78%. Já os outros dois indicadores revelaram que o Grupo A está muito mais bem posicionado que o Grupo B, principalmente devido ao fato dessas empresas ter obtido maior lucro nos períodos analisados e, provavelmente, nos anos anteriores aos da análise também. O impacto dos resultados obtidos ao final de cada exercício no PL das empresas é surpreendente, sabido que resultados positivos aumentam e negativos diminuem o PL.

A rentabilidade das empresas do Grupo A está apresentada no quadro 7 (sete) e a partir dos números conclui-se que ambas as empresas apresentam índices satisfatórios de rentabilidade.

Quadro 13. Rentabilidade – Grupo A.

Rentabilidade	Alpargatas			Grendene		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Giro dos Ativos	1,10	1,02	1,02	0,82	0,92	0,83
Margem Líquida	9%	9%	8%	23%	20%	22%
Rentabilidade dos Ativos	11%	10%	8%	19%	18%	19%
Rentabilidade do PL	17%	17%	14%	22%	21%	22%

Fonte: Baseado nos dados contábeis das empresas.

No detalhe, percebeu-se que a Alpargatas teve um volume de vendas razoavelmente maior que a Grendene em relação ao total dos ativos das empresas, porém em contrapartida as margens de rentabilidade da Grendene foram consideravelmente superiores, e esse ganho foi motivado principalmente por três motivos: o primeiro é a relação entre receita x custo, nesse quesito a Grendene foi superior em média 5 pontos percentuais à Alpargatas, um ganho possivelmente originado por maior eficiência produtiva, o que reduz os custos de produção, ou ainda pela obtenção de preço de venda mais alto em relação ao custo do produto. O segundo motivo foi evidenciado na análise vertical do total das despesas operacionais, onde na Alpargatas o índice apresentou média de 32%, e na Grendene 28%, isto é, menos despesas. O terceiro motivo foi o resultado financeiro (confronto das despesas e receitas), também evidenciado na análise vertical, nesse caso a Alpargatas apresentou um ganho médio de 1%, enquanto que a Grendene obteve um ganho médio de 6% nos três períodos analisados.

No Grupo B, os indicadores de rentabilidade retratam perfeitamente os prejuízos e os baixos lucros auferidos pelas empresas nos períodos analisados. Na comparação entre as empresas, nitidamente vê-se que a Vulcabras/Azaleia atravessa um momento muito mais crítico em relação a resultado e margem que a Cambuci, porém se fosse realizado um estudo de tendências certamente se veria um futuro melhor para essas empresas.

Quadro 14. Rentabilidade – Grupo B.

Rentabilidade	Vulcabras/Azaleia			Cambuci		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Giro dos Ativos	1,08	1,05	1,00	1,12	1,05	1,04
Margem Líquida	-21%	-10%	-6%	-10%	0%	5%
Rentabilidade dos Ativos	-20%	-9%	-6%	-11%	0%	5%
Rentabilidade do PL	-262%	-182%	-73%	-96%	2%	57%

Fonte: Baseado nos dados contábeis das empresas.

Com base nos dados do quadro 8 (oito) pode-se observar que apesar dos prejuízos e baixos lucros essas empresas fizeram com que seus ativos trabalhassem bem, ou seja, conseguiram fazer com que seus ativos gerassem receitas superiores ao valor total dos desses ativos em todos os períodos analisados. Todos os indicadores que partem do lucro/prejuízo do exercício que ficaram negativos mostram que não se obteve ganho nas operações. Os casos mais críticos para as duas empresas ocorreram em 2012, ainda assim a Vulcabras/Azaleia nos anos seguintes permaneceu em situação ruim, ao passo que a Cambuci teve margem e resultado praticamente nulo em 2013 e discretamente positivo em 2014, o que demonstrou a recuperação da empresa.

Os pontos mais críticos que derrubaram os resultados da Vulcabras/Azaleia já começa pela baixa margem entre venda x custo, a análise vertical mostrou que somente o custo dos produtos vendidos dessa empresa representam em média 76% do total das vendas. Se compararmos com a empresa Cambuci esse mesmo número cai para 58%, ou seja, quase 20 pontos percentuais de diferença. Esse indicador mostra que os custos de produção da Vulcabras/Azaleia estão muito elevados. Outro item que impactou negativamente nas margens de rentabilidade foi o resultado financeiro (juros, variação cambial negativa, antecipação de receitas, dentre outros).

No caso da Cambuci as causas do baixo desempenho retratado nos índices de rentabilidade são basicamente os mesmos da Vulcabras/Azaleia, porém em proporções menores, ou seja, seus custos de produção são melhores, mas ainda

assim são altos. Suas despesas operacionais estavam bastante elevadas em 2012, quando chegou a representar 44% do total de suas receitas, porém a empresa fez com que esse número baixasse para 27% em 2014, ano em que apresentou margem líquida de 5%. Por último o resultado financeiro negativo, com percentuais bastante próximos aos da Vulcabras/Azaleia, nesse caso média de 9%.

Na comparação da rentabilidade entre os grupos, devido ao curto período da análise, é impossível afirmar com propriedade às causas que levaram as empresas do Grupo A para obtenção de repetidos e satisfatórios lucros, ao mesmo tempo em que as empresas do Grupo B não conseguiram obter o mesmo sucesso, tendo todas elas grandes marcas de renome nacional e até internacional. Entretanto, com base nas demonstrações financeiras levantadas é possível concluir que custo muito elevado em relação ao preço de venda atrelado com ineficiência operacional e alta dependência de empréstimos e financiamentos fizeram total diferença, no êxito e no fracasso, dos resultados obtidos pelas empresas de cada grupo.

4.3 ANÁLISE DA DINÂMICA FINANCEIRA – MODELO FLEURIET

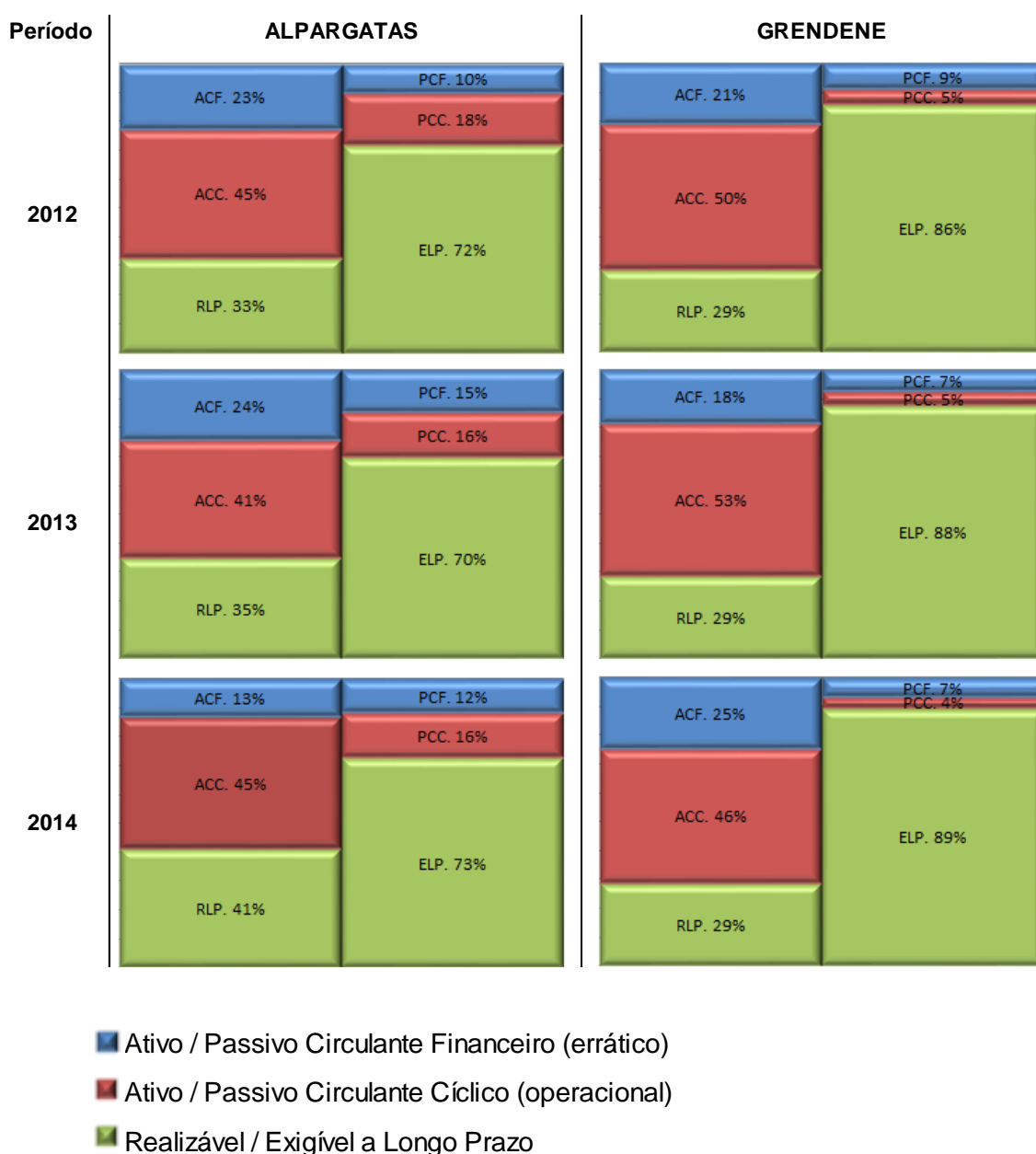
De acordo com os conceitos e metodologia definidos pelo Modelo Fleuriet os balanços patrimoniais das empresas foram reclassificados, conta a conta, de acordo com os seguintes critérios: contas cíclicas operacionais, contas não operacional e em contas de realização ou exigibilidade de longo prazo. Depois de reclassificados, os valores absolutos foram transformados em valores percentuais de acordo a participação de cada classe frente ao total do ativo e do passivo. Essa transformação foi necessária para que os gráficos permitissem tanto a análise de uma única como a comparação entre duas ou mais empresas sem o risco da perda da qualidade das informações.

Quadro 15. Classificação da dinâmica financeira.

ATIVO	PASSIVO
ACF - Ativo Circulante Financeiro	PCC - Passivo Circulante Financeiro
ACC - Ativo Circulante Cíclico	PCC - Passivo Circulante Cíclico
RLP - Realizável a Longo Prazo	ELP - Exigível a Longo Prazo

Fonte: Adaptado de Fleuri et al., Kehdy e Blanc (2005).

Gráfico 16 – Análise Dinâmica – Comparativo Grupo A



Fonte: Baseado nos dados contábeis das empresas.

Nitidamente, em todos os períodos, ambas as empresas possuem capital de giro (CDG) positivo, ou seja, o ELP mostrou-se amplamente maior que o RLP. Na prática, isso significa que seus recursos de longo prazo além de financiar completamente suas aplicações permanentes ainda financiam as operações de curto prazo/circulantes da empresa. Sabendo que o ELP dessas empresas é formado em sua maior parte por contas do PL, conclui-se que elas têm pouca dependência de capitais de terceiros para manter suas operações.

Outra informação que o gráfico demonstra é o Capital Circulante Líquido (CCL), sendo este dado pela diferença entre o ACC e o PCC. Por se tratarem das classes circulantes e operacionais da empresa, traduzido esse dado revela que tanto a Alpargatas como a Grendene conseguem financiar sua operação com poucos recursos originados de capitais de terceiros de curto prazo, o que remete a duas conclusões: conforto financeiro, baixo grau de endividamento e alta capacidade de autofinanciamento. Outro fator que combinado com esses itens é o PCF extremamente baixo e pouco significativo frente ao ACC, o que evidencia que essas empresas também não financiam suas operações com perigosos e onerosos empréstimos de curto prazo, que mensalmente corroem o caixa e as aplicações financeiras das empresas.

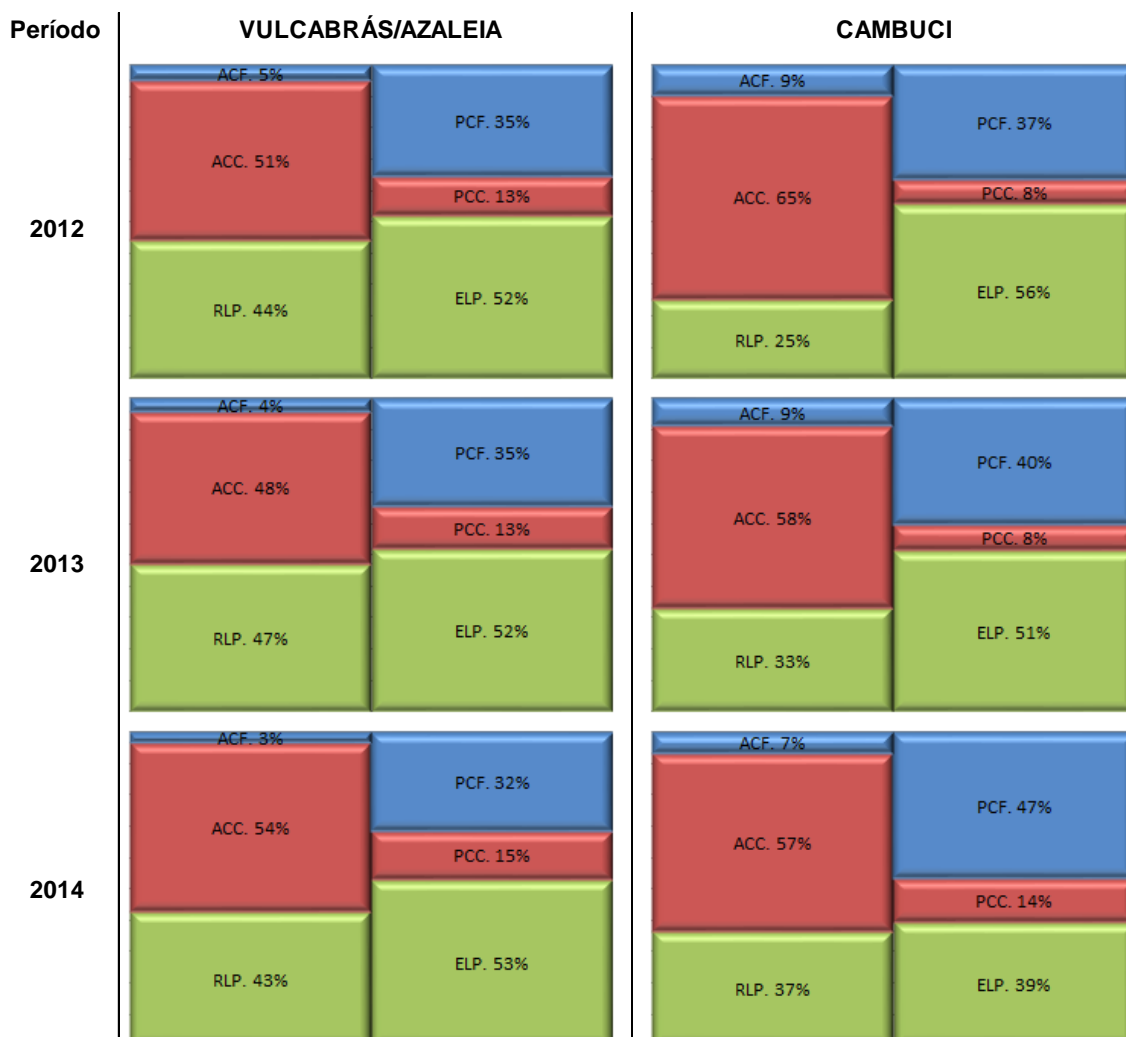
Sobre a Necessidade de Capital de Giro (NCG) pode-se observar que em todos os casos ela ficou positiva, o que evidencia que os ativos cíclicos da empresa demandam recursos que o PCC não consegue suprir, o que para o Grupo A não é algo ruim, pois isto foi resultado de uma política das empresas, visto a baixa representatividade do PCF.

O último indicador antes do diagnóstico da situação financeira do Grupo A é o Saldo em Tesouraria (ST), dado pela diferença entre o ACF e o PCF, onde em todos os períodos analisados foi positivo. Isso mostra que, por exemplo, dada a sobra de capital, essas empresas decidiram aplicar seus excedentes em títulos ao invés de aumentar sua capacidade produtiva ou ampliar seu parque fabril. Reforçando, o ST positivo é melhor que o negativo, a questão é se esse excedente está sendo aplicado no melhor investimento.

Com base no exposto anteriormente, os resultados de positivos de CDG, NCG e ST reafirmam que o atual momento da Alpargatas e da Grendene é bastante

positivo, visto que na análise da dinâmica financeira ambas foram classificadas como empresas de perfil Sólido (Tipo II) em todos os períodos analisados.

Gráfico 17 – Análise Dinâmica – Comparativo Grupo B



- Ativo / Passivo Circulante Financeiro (errático)
- Ativo / Passivo Circulante Cíclico (operacional)
- Realizável / Exigível a Longo Prazo

Fonte: Baseado nos dados contábeis das empresas.

Os gráficos mostram que em ambas as empresas o CDG foi positivo em todos os períodos analisados, com alguns anos com maior e outros com menor folga, isso mostra que essas empresas tiveram dificuldades para equilibrar suas

fontes com suas aplicações de longo prazo. Um agravante para essa situação é o PL fortemente reduzido por anos seguidos de prejuízos acumulados, o que remete a conclusão de que o ELP dessas empresas é composto em sua maioria por capitais de terceiros (financiamentos).

A análise seca do CCL das empresas do Grupo B mostram que elas utilizam-se de pouquíssimo capital de terceiros, porém, devido a grande representatividade do PCF no balanço dessas empresas foi necessário incluí-lo na análise e nos comentários. É evidente que em ambas as empresas, em todos os períodos analisados o PCF, constituído de fontes não renováveis de financiamento englobou aproximadamente 1/3 de todo o ACC dessas empresas, o que significa alta dependência financiamentos de curto prazo que, em geral, são altamente onerosos na questão dos juros e muito prejudiciais no quesito das saídas mensais de caixa para quitação das parcelas, ou seja, o PCF indicou que as receitas de vendas mensalmente são destinadas para quitação de empréstimos.

Outro indicador que evidência o momento crítico do Grupo B e a NCG estar positiva em todos os períodos, nesse caso a diferença entre ACC e PCC. Nesse caso a situação é crítica porque o PCC dessas empresas é muito pequeno frente ao PCF, o que demonstra que suas operações são financiadas por fontes alheias a elas, ou seja, instituições de crédito ao invés de fornecedores por exemplo.

Para reforçar as evidências de que o Grupo B não está obtendo sucesso todos os resultados do ST, em todos os períodos, ficaram significativamente negativos. Com este cenário tanto a Vulcabras/Azaleia como a Cambuci estão com suas fontes de recursos de curto prazo financiando suas operações, o que evidencia a insuficiência de capital próprio e de longo prazo e a necessidade constante de obtenção de empréstimos de curto prazo para suprir as necessidades operacionais, tornando o risco de insolvência cada vez mais elevado.

Por fim, como reflexo de inúmeros indicadores ruins, a combinação de resultados de positivos de CDG e NCG, e negativo para o ST apenas reafirmaram a situação bastante crítica que a Vulcabras/Azaleia e a Cambuci vivenciam no momento, tendo na conclusão da dinâmica financeira ambas classificadas como empresas de perfil Insatisfatório (Tipo I) em todos os períodos analisados.

4.4 QUADRO COMPARATIVO

Quadro 16. Comparativo das empresas do Grupo A.

Índice	ALPARGATAS			GRENDENE		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Resultado do Período	Lucro	Lucro	Lucro	Lucro	Lucro	Lucro
Liquidez Geral	1,8	1,5	1,5	6,1	6,7	6,4
Liquidez Seca	1,7	1,6	1,4	4,0	4,7	5,6
Partic. Capital Terceiros	0,7	0,8	0,7	0,2	0,1	0,2
Comp. Endividamento	70%	66%	64%	96%	95%	80%
Giro do Ativo	1,1	1,0	1,0	0,8	0,9	0,8
Margem Líquida	9%	9%	8%	23%	20%	22%
Rentabilidade do Ativo	11%	10%	8%	19%	18%	19%
Situação Financeira	Sólida	Sólida	Sólida	Sólida	Sólida	Sólida

Fonte: Baseado nos dados contábeis das empresas.

Quadro 17. Comparativo das empresas do Grupo B.

Índice	VULCABRAS/AZALEIA			CAMBUCI		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Resultado do Período	Prejuízo	Prejuízo	Prejuízo	Prejuízo	Lucro	Lucro
Liquidez Geral	0,6	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8
Liquidez Seca	0,7	0,7	0,7	0,8	0,7	0,6
Partic. Capital Terceiros	242,5	8,5	19,8	16,4	14,1	7,8
Comp. Endividamento	48%	54%	49%	47%	52%	68%
Giro do Ativo	1,1	1,0	1,0	1,1	1,1	1,0
Margem Líquida	-21%	-10%	-6%	-10%	0%	5%
Rentabilidade do Ativo	-20%	-9%	-6%	-11%	0%	5%
Situação Financeira	Insatisfatória			Insatisfatória		

Fonte: Baseado nos dados contábeis das empresas.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS E RECOMENDAÇÕES

O objetivo da pesquisa foi de revelar ao público em geral a situação econômica financeira das quatro empresas listadas no segmento de calçados da BM&FBOVESPA nos anos de 2012 a 2014 baseado nos balanços patrimoniais e demonstração de resultado do exercício atualizados aos índices acumulados de IGP-M por meio da análise financeira tradicional (índices) e também através da dinâmica financeira definida pelo Modelo Fleuriet. Para melhor comparação, as empresas foram divididas em dois grupos, tendo como critério para a divisão o valor médio do patrimônio líquido de cada uma. No Grupo A ficaram as empresas maiores, Alpargatas e Grendene, enquanto que no Grupo B ficaram a Vulcabras/Azaleia e a Cambuci, todas elas com mercado e marcas amplamente conhecidas em todo país e até mesmo no exterior.

A pesquisa revelou que a discrepância entre os resultados das empresas entre os Grupos A e B é muito grande, ou seja, foi nítido que as empresas do Grupo A, além de terem obtido maior lucro líquido nos períodos analisados também apresentaram melhores índices de liquidez, rentabilidade, de estrutura de capital e também melhor distribuição de valores dentro das definições trazidas pelo Modelo Fleuriet, nesse último quesito, ambas foram enquadradas como empresas de situação financeira sólida. Já os resultados apresentados pelas empresas do Grupo B por sua vez foram bastante insatisfatórios, principalmente pela sequência de prejuízos, pelo aumento crescente da participação de capitais de terceiros em sua estrutura de capitais e pela alta representatividade do resultado financeiro negativo em suas demonstrações de resultados.

A comparação entre as empresas de mesmo grupo revelou um cenário bastante semelhante, isto é, percentualmente apresentaram poucas e irrelevantes variações. No Grupo A, a empresa Grendene teve resultados levemente superiores que a empresa Alpargatas na questão da liquidez, estrutura de capitais e rentabilidade, porém nada de alarmante ou que mereça maiores comentários. No Grupo B a empresa Cambuci obteve melhores resultados que a Vulcabras/Azaleia em todos os quesitos, exceto no crescimento e evolução da receita líquida. Outro ponto do Grupo B é que apenas a empresa Cambuci conseguiu resultado discreto

positivo (2013 e 2014, quando representou 5% da Receita Líquida), porém a evolução do resultado foi mais interessante na empresa Vulcabras/Azaleia, que apesar de não ter apresentado resultado positivo partiu de um prejuízo que representava 21% de sua Receita Líquida em 2012 e chegou a 6% em 2014, o que representou uma melhora no resultado de aproximadamente R\$ 264 milhões.

Um fator não atrelado aos indicadores financeiros e operacionais que pode ter influenciado no resultado dos grupos são os tipos de produtos vendidos em cada um. As principais marcas comercializadas das empresas do Grupo A são de sandálias e chinelos – Havaianas da empresa Alpargatas e Ipanema da empresa Grendene. Enquanto que as principais marcas comercializadas do Grupo B são tênis esportivos e sapatos – Azaleia e Olympikus da empresa Vulcabras/Azaleia e a Penalty da empresa Cambuci.

Nota-se que os chamados “carros chefes” de cada grupo são produtos de natureza, público e concorrentes diferentes, e por ventura, podem ser essas diferenças a causa do sucesso e do fracasso atual desses grupos de empresas, porém para responder a essa pergunta é sugerido uma nova pesquisa, porém voltada aos aspectos mercadológicos ou mesmo de marketing. Seria muito interessante investigar as causas mercadológicas que estão impactando no resultado dessas empresas tais como: linha de produtos, público alvo, concorrentes internos ou externos, preço de venda, estilo e aceitação dos produtos, dentre outros aspectos que impactam na decisão dos clientes em comprar esse ou aquele produto.

REFERENCIAS

ALPARGATAS. **Conheça a Empresa**. Disponibilizado em:

<http://www.alpargatas.com.br/#/conheca-empresa> > acesso em 04/04/2015.

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e Análise de Balanços**. 5 ed. São Paulo: Atlas, 2000.

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças Corporativas e Valor**. 8 ed. São Paulo: Atlas, 2003.

BEUREN, Ilse Maria. **Como Elaborar Trabalhos Monográficos em Contabilidade**. 3 ed. São Paulo: Atlas, 2013.

BMFBOVESPA. **Empresas Listadas/ Segmento**. Disponibilizado em:

<http://www.bmfbovespa.com.br/Cias-Listadas/Empresas-Listadas/BuscaEmpresaListada.aspx?segmento=Cal%C3%A7ados&idioma=pt-br>
> acesso em 11/04/2015.

BRAGA, Roberto. **Fundamentos e Técnicas de Administração Financeira**. 1 ed. São Paulo: Atlas, 1995.

CAMBUCI. **Investidores**. Disponibilizado em:

http://investidores.cambuci.com.br/site/index.php?acao=paginas&pagina_id=1&id_pai=1 > acesso em 04/04/2015.

CHIAVENATO, Idalberto. **Administração Financeira - Uma abordagem Introdutória**. 1 ed. Rio de Janeiro: Campus, 2008.

FLEURIET, M., KEHDY, R., BLANC, G. **O Modelo Fleuriet - A dinâmica financeira das empresas brasileiras**. 6 ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2003.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de Administração Financeira**. 10 ed. São Paulo: Pearson Addison Wesley, 2008.

GRENDENE. **RI**. Disponibilizado em:

<https://www.grendene.com.br/en> > acesso em: 04/04/2015.

HOJI, Masakazu. **Administração Financeira - Uma abordagem Prática**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2000.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Contabilidade Gerencial**. 6 ed. São Paulo: Atlas, 1998.

MARION, José Carlos. **Análise das Demonstrações Contábeis**. 3 ed. São Paulo: Atlas, 2007.

MARQUES, Wagner Luiz. **Contabilidade Gerencial à Necessidade das Empresas!**. 2 ed. Cianorte: Bacon, 2004.

MATARAZZO, Dante C. **Análise Financeira de Balanços**. 6 ed. São Paulo: Atlas, 2008.

PADOVEZZE, Clóvis Luís. **Contabilidade Gerencial - Um enfoque em sistema de informação contábil**. 3 ed. São Paulo: Atlas, 2000.

PIZZOLATO, Nélío Domingues. **Introdução a Contabilidade Gerencial**. 2 ed. São Paulo: Makron Books, 2000.

PORTALBRASIL. **IGPM**. Disponibilizado em:

<http://www.portalbrasil.net/igpm.htm> > acesso em 31/03/2015.

SANTOS, J. L., SHMIDT, P. MARTINS, M. A. **Fundamentos de análise das demonstrações contábeis**. 1 ed. São Paulo: Atlas, 2006.

SANVICENTE, Antônio Zoratto. **Administração Financeira**. 3 ed. São Paulo: Atlas, 2008.

SILVA, José Pereira da. **Análise Financeira das Empresas**. 8 ed. São Paulo: Atlas, 2007.

VULCABRAS. **Institucional**. Disponibilizado em:

<http://www.vulcabras.com.br/institucional/> > acesso em: 04/04/2015.

WESTON, J. F., BRIGHAM, E. F. **Fundamentos da Administração Financeira**. 10 ed. São Paulo: Makron Books, 2004.

APÊNDICE 1

BALANÇO PATRIMONIAL (ATUALIZADO) - ALPARGATAS

		2012	AV %	2013	AV %	AH %	2014	AV %	AH %
1	Ativo Total	2.998.456	100,0	3.485.533	100,0	16,2	3.646.566	100,0	21,6
1.01	Ativo Circulante	2.011.918	67,1	2.264.528	65,0	12,6	2.138.855	58,7	6,3
1.01.01	Caixa e Equivalentes de Caixa	134.380	4,5	139.631	4,0	3,9	316.610	8,7	135,6
1.01.02	Aplicações Financeiras	540.539	18,0	704.697	20,2	30,4	169.012	4,6	(68,7)
1.01.03	Clientes	759.446	25,3	831.010	23,8	9,4	914.957	25,1	20,5
1.01.04	Estoques	485.684	16,2	484.709	13,9	(0,2)	595.233	16,3	22,6
1.01.06	Tributos a Recuperar	59.582	2,0	60.322	1,7	1,2	68.340	1,9	14,7
1.01.07	Despesas Antecipadas	7.202	0,2	11.161	0,3	55,0	12.546	0,3	74,2
1.01.08	Outros Ativos Circulantes	25.084	0,8	32.998	0,9	31,5	62.157	1,7	147,8
1.01.08.01	Ativos Não-Correntes a Venda	0	0,0	30	0,0		15.572	0,4	
1.01.08.03	Outros	25.084	0,8	32.968	0,9	31,4	46.585	1,3	85,7
1.01.08.03.01	Adiantamento a Fornecedores	10.776	0,4	10.483	0,3	(2,7)	12.089	0,3	12,2
1.01.08.03.02	Contas a Receber Funcionários	4.642	0,2	4.327	0,1	(6,8)	6.084	0,2	31,1
1.01.08.03.03	Ganhos não Realizados com Derivativos	0	0,0	12.296	0,4		6.776	0,2	
1.01.08.03.05	Outros Ativos	9.666	0,3	5.862	0,2	(39,4)	21.636	0,6	123,8
1.02	Ativo Não Circulante	986.538	32,9	1.221.005	35,0	23,8	1.507.711	41,3	52,8
1.02.01	Ativo Realizável a Longo Prazo	142.115	4,7	135.051	3,9	(5,0)	137.627	3,8	(3,2)
1.02.01.06	Tributos Diferidos	57.496	1,9	60.131	1,7	4,6	53.209	1,5	(7,5)
1.02.01.09	Outros Ativos Não Circulantes	84.619	2,8	74.920	2,1	(11,5)	84.418	2,3	(0,2)
1.02.01.09.03	Depósitos Compulsórios	294	0,0	279	0,0	(5,2)	269	0,0	(8,6)
1.02.01.09.04	Depósitos Judiciais	13.351	0,4	13.338	0,4	(0,1)	15.084	0,4	13,0
1.02.01.09.05	Tributos a Recuperar	30.961	1,0	21.541	0,6	(30,4)	28.465	0,8	(8,1)
1.02.01.09.06	Contas a Receber de Venda de Controlada	14.082	0,5	13.345	0,4	(5,2)	12.872	0,4	(8,6)
1.02.01.09.07	Outras Contas a Receber	25.931	0,9	26.417	0,8	1,9	27.728	0,8	6,9
1.02.02	Investimentos	36.720	1,2	189.827	5,4	417,0	2.042	0,1	(94,4)
1.02.03	Imobilizado	540.858	18,0	647.205	18,6	19,7	698.095	19,1	29,1
1.02.03.01	Imobilizado em Operação	334.718	11,2	535.090	15,4	59,9	625.950	17,2	87,0
1.02.03.03	Imobilizado em Andamento	206.139	6,9	112.115	3,2	(45,6)	72.145	2,0	(65,0)
1.02.04	Intangível	266.845	8,9	248.922	7,1	(6,7)	669.947	18,4	151,1

APÊNDICE 2

BALANÇO PATRIMONIAL (ATUALIZADO) - ALPARGATAS

		2012	AV	2013	AV	AH	2014	AV	AH
2	Passivo Total	2.998.456	100,0	3.485.533	100,0	16,2	3.646.566	100,0	21,6
2.01	Passivo Circulante	826.499	27,6	1.051.805	30,2	27,3	995.623	27,3	20,5
2.01.01	Obrigações Sociais e Trabalhistas	119.760	4,0	131.850	3,8	10,1	150.873	4,1	26,0
2.01.02	Fornecedores	392.845	13,1	398.169	11,4	1,4	396.898	10,9	1,0
2.01.03	Obrigações Fiscais	14.765	0,5	26.198	0,8	77,4	41.128	1,1	178,5
2.01.03.01	Obrigações Fiscais Federais	8.090	0,3	17.496	0,5	116,3	27.846	0,8	244,2
2.01.03.01.01	Imposto de Renda e Contribuição Social a Pagar	163	0,0	4.225	0,1	2.491,7	3.475	0,1	2.031,8
2.01.03.01.02	Outras Obrigações Fiscais	7.927	0,3	13.271	0,4	67,4	24.371	0,7	207,4
2.01.03.02	Obrigações Fiscais Estaduais	6.675	0,2	8.701	0,2	30,4	13.282	0,4	99,0
2.01.04	Empréstimos e Financiamentos	206.123	6,9	285.428	8,2	38,5	295.931	8,1	43,6
2.01.04.01	Empréstimos e Financiamentos	206.044	6,9	285.411	8,2	38,5	295.917	8,1	43,6
2.01.04.03	Financiamento por Arrendamento Financeiro	79	0,0	18	0,0	(77,6)	14	0,0	(82,2)
2.01.05	Outras Obrigações	80.553	2,7	203.157	5,8	152,2	99.974	2,7	24,1
2.01.05.02.01	Dividendos e JCP a Pagar	1.887	0,1	2.213	0,1	17,3	2.074	0,1	9,9
2.01.05.02.04	Obrigações Negociadas de Controladas	12.786	0,4	11.344	0,3	(11,3)	9.106	0,2	(28,8)
2.01.05.02.05	Perdas não Realizadas em Oper. com Derivativos	0	0,0	1.037	0,0		784	0,0	
2.01.05.02.06	Provisões e Outras Obrigações	65.880	2,2	96.276	2,8	46,1	88.010	2,4	33,6
2.01.05.02.07	Contas a Pagar p/ Aquisição de Part. Societária	0	0,0	92.287	2,6		0	0,0	
2.01.06	Provisões	12.453	0,4	7.003	0,2	(43,8)	10.819	0,3	(13,1)
2.01.06.01	Provisões Fiscais Previdenciárias Trabalhistas e Cíveis	12.453	0,4	7.003	0,2	(43,8)	10.819	0,3	(13,1)
2.02	Passivo Não Circulante	354.875	11,8	531.864	15,3	49,9	550.039	15,1	55,0
2.02.01	Empréstimos e Financiamentos	120.724	4,0	291.869	8,4	141,8	218.072	6,0	80,6
2.02.01.01	Empréstimos e Financiamentos	120.716	4,0	291.822	8,4	141,7	218.039	6,0	80,6
2.02.01.03	Financiamento por Arrendamento Financeiro	8	0,0	47	0,0	509,2	33	0,0	330,9
2.02.02	Outras Obrigações	205.960	6,9	208.360	6,0	1,2	218.125	6,0	5,9
2.02.02.02.03	Obrigações Negociadas de Controladas	66.488	2,2	52.595	1,5	(20,9)	43.020	1,2	(35,3)
2.02.02.02.04	Tributos com Exigibilidade Suspensa	124.839	4,2	138.521	4,0	11,0	167.638	4,6	34,3
2.02.02.02.05	Provisões para Benefícios a Empregados	3.396	0,1	4.958	0,1	46,0	1.802	0,0	(46,9)
2.02.02.02.06	Parcelamento Tributário - Lei 11.941/09	956	0,0	794	0,0	(16,9)	0	0,0	(100,0)
2.02.02.02.07	Outras Obrigações	10.281	0,3	11.491	0,3	11,8	5.665	0,2	(44,9)
2.02.03	Tributos Diferidos	0	0,0	0	0,0		86.222	2,4	
2.02.04	Provisões	28.191	0,9	31.635	0,9	12,2	27.620	0,8	(2,0)
2.02.04.01	Provisões Fiscais Previdenciárias Trabalhistas e Cíveis	28.191	0,9	31.635	0,9	12,2	27.620	0,8	(2,0)
2.03	Patrimônio Líquido Consolidado	1.817.082	60,6	1.901.865	54,6	4,7	2.100.904	57,6	15,6
2.03.01	Capital Social Realizado	615.021	20,5	647.564	18,6	5,3	648.497	17,8	5,4
2.03.02	Reservas de Capital	136.785	4,6	118.096	3,4	(13,7)	92.457	2,5	(32,4)
2.03.04	Reservas de Lucros	1.109.629	37,0	1.196.929	34,3	7,9	1.281.816	35,2	15,5
2.03.06	Ajustes de Avaliação Patrimonial	35.287	1,2	27.794	0,8	(21,2)	16.102	0,4	(54,4)
2.03.07	Ajustes Acumulados de Conversão	(85.410)	2,8	(86.693)	2,5	1,5	(43.948)	1,2	(48,5)
2.03.08	Outros Resultados Abrangentes	0	0,0	(1.825)	0,1		2.802	0,1	
2.03.09	Participação dos Acionistas Não Controladores	5.770	0,2	0	0,0	(100,0)	103.178	2,8	1.688,2

APÊNDICE 3

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO (ATUALIZADO) - ALPARGATAS

		2012	AV %	2013	AV %	AH %	2014	AV %	AH %
3.01	Receita de Vendas	3.289.747	100,0	3.551.859	100,0	8,0	3.711.162	100,0	12,8
3.02	Custo dos Produtos Vendidos	(1.897.251)	57,7	(2.079.086)	58,5	9,6	(2.212.917)	59,6	16,6
3.03	Resultado Bruto	1.392.496	42,3	1.472.773	41,5	5,8	1.498.245	40,4	7,6
3.04	Despesas/Receitas Operacionais	(1.073.301)	32,6	(1.135.416)	32,0	5,8	(1.173.226)	31,6	9,3
3.04.01	Despesas com Vendas	(816.098)	24,8	(853.513)	24,0	4,6	(914.453)	24,6	12,1
3.04.02	Despesas Gerais e Administrativas	(166.007)	5,0	(182.801)	5,1	10,1	(208.283)	5,6	25,5
3.04.04	Outras Receitas Operacionais	38.673	1,2	21.623	0,6	(44,1)	63.918	1,7	65,3
3.04.05	Outras Despesas Operacionais	(82.974)	2,5	(92.644)	2,6	11,7	(94.895)	2,6	14,4
3.04.05.01	Amortização do Intangível	(26.196)	0,8	(25.995)	0,7	(0,8)	(24.717)	0,7	(5,6)
3.04.05.02	Outras Despesas Operacionais	(56.778)	1,7	(66.648)	1,9	17,4	(70.178)	1,9	23,6
3.04.06	Resultado de Equivalência Patrimonial	(46.895)	1,4	(28.082)	0,8	(40,1)	(19.513)	0,5	(58,4)
3.05	Resultado Operacional	319.195	9,7	337.357	9,5	5,7	325.019	8,8	1,8
3.06	Resultado Financeiro	8.855	0,3	22.826	0,6	157,8	(22.654)	0,6	(355,8)
3.06.01	Receitas Financeiras	88.570	2,7	178.689	5,0	101,7	144.358	3,9	63,0
3.06.01.01	Variação Cambial	20.993	0,6	33.257	0,9	58,4	31.531	0,8	50,2
3.06.01.02	Ganhos em Operações com Derivativos	0	0,0	87.846	2,5		46.115	1,2	
3.06.01.03	Outras Receitas Financeiras	67.576	2,1	57.586	1,6	(14,8)	66.712	1,8	(1,3)
3.06.02	Despesas Financeiras	(79.715)	2,4	(155.863)	4,4	95,5	(167.012)	4,5	109,5
3.06.02.01	Variação Cambial	(19.469)	0,6	(36.455)	1,0	87,2	(36.622)	1,0	88,1
3.06.02.02	Perdas em Operações com Derivativos	0	0,0	(41.257)	1,2		(41.784)	1,1	
3.06.02.03	Outras Despesas Financeiras	(60.245)	1,8	(78.150)	2,2	29,7	(88.606)	2,4	47,1
3.07	Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	328.050	10,0	360.183	10,1	9,8	302.365	8,1	(7,8)
3.08	IRPJ / CSLL	(21.133)	0,6	(39.037)	1,1	84,7	(15.837)	0,4	(25,1)
3.08.01	Corrente	(29.343)	0,9	(43.928)	1,2	49,7	(15.207)	0,4	(48,2)
3.08.02	Diferido	8.210	0,2	4.891	0,1	(40,4)	(630)	0,0	(107,7)
3.09	Lucro (Prejuízo) do Período	306.916	9,3	321.146	9,0	4,6	286.528	7,7	(6,6)

APÊNDICE 4

BALANÇO PATRIMONIAL (ATUALIZADO) - GRENDENE

		2012	AV %	2013	AV %	AH %	2014	AV %	AH %
1	Ativo Total	2.506.931	100,0	2.456.413	100,0	(2,0)	2.682.013	100,0	7,0
1.01	Ativo Circulante	1.786.843	71,3	1.756.317	71,5	(1,7)	1.906.527	71,1	6,7
1.01.01	Caixa e Equivalentes de Caixa	15.851	0,6	40.806	1,7	157,4	26.324	1,0	66,1
1.01.02	Aplicações Financeiras	508.762	20,3	407.095	16,6	(20,0)	634.472	23,7	24,7
1.01.02.01	Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo	201.291	8,0	123.941	5,0	(38,4)	379.572	14,2	88,6
1.01.02.02	Aplicações Financeiras Avaliadas ao Custo Amortizado	307.471	12,3	283.154	11,5	(7,9)	254.900	9,5	(17,1)
1.01.03	Contas a Receber	953.493	38,0	1.005.508	40,9	5,5	944.767	35,2	(0,9)
1.01.03.01	Clientes	881.956	35,2	933.124	38,0	5,8	907.344	33,8	2,9
1.01.03.02	Outras Contas a Receber	71.537	2,9	72.385	2,9	1,2	37.423	1,4	(47,7)
1.01.04	Estoques	190.301	7,6	213.284	8,7	12,1	214.019	8,0	12,5
1.01.06	Tributos a Recuperar	27.659	1,1	24.607	1,0	(11,0)	15.544	0,6	(43,8)
1.01.06.01.01	Créditos Tributários	21.818	0,9	22.841	0,9	4,7	11.705	0,4	(46,4)
1.01.06.01.02	Imposto de Renda e Contribuição Social a Recuperar	5.841	0,2	1.767	0,1	(69,8)	3.839	0,1	(34,3)
1.01.07	Despesas Antecipadas	1.278	0,1	1.254	0,1	(1,8)	2.768	0,1	116,6
1.01.08	Outros Ativos Circulantes	89.499	3,6	63.761	2,6	(28,8)	68.633	2,6	(23,3)
1.02	Ativo Não Circulante	720.088	28,7	700.096	28,5	(2,8)	775.486	28,9	7,7
1.02.01	Ativo Realizável a Longo Prazo	461.821	18,4	336.393	13,7	(27,2)	355.268	13,2	(23,1)
1.02.01.02	Aplicações Financeiras Avaliadas ao Custo Amortizado	431.476	17,2	313.036	12,7	(27,4)	335.182	12,5	(22,3)
1.02.01.02.01	Títulos Mantidos até o Vencimento	431.476	17,2	313.036	12,7	(27,4)	335.182	12,5	(22,3)
1.02.01.03	Contas a Receber	1.188	0,0	299	0,0	(74,9)	70	0,0	(94,1)
1.02.01.06	Tributos Diferidos	25.471	1,0	16.231	0,7	(36,3)	13.530	0,5	(46,9)
1.02.01.06.01	Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos	25.471	1,0	16.231	0,7	(36,3)	13.530	0,5	(46,9)
1.02.01.07	Despesas Antecipadas	0	0,0	3.699	0,2		3.818	0,1	
1.02.01.09	Outros Ativos Não Circulantes	3.686	0,1	3.128	0,1	(15,1)	2.668	0,1	(27,6)
1.02.01.09.03	Depósitos Judiciais	3.115	0,1	2.544	0,1	(18,3)	2.022	0,1	(35,1)
1.02.01.09.04	Tributos a Recuperar	571	0,0	584	0,0	2,2	646	0,0	13,1
1.02.02	Investimentos	959	0,0	909	0,0	(5,2)	412	0,0	(57,1)
1.02.03	Imobilizado	236.435	9,4	326.666	13,3	38,2	368.179	13,7	55,7
1.02.03.01	Imobilizado em Operação	221.860	8,8	279.124	11,4	25,8	353.761	13,2	59,5
1.02.03.03	Imobilizado em Andamento	14.576	0,6	47.542	1,9	226,2	14.418	0,5	(1,1)
1.02.04	Intangível	20.872	0,8	36.128	1,5	73,1	51.627	1,9	147,4

APÊNDICE 5

BALANÇO PATRIMONIAL (ATUALIZADO) - GRENDENE

		2012	AV %	2013	AV %	AH %	2014	AV %	AH %
2	Passivo Total	2.506.931	100,0	2.456.413	100,0	(2,0)	2.682.013	100,0	7,0
2.01	Passivo Circulante	353.443	14,1	295.542	12,0	(16,4)	282.003	10,5	(20,2)
2.01.01	Obrigações Sociais e Trabalhistas	62.289	2,5	66.099	2,7	6,1	57.974	2,2	(6,9)
2.01.02	Fornecedores	62.148	2,5	41.254	1,7	(33,6)	36.287	1,4	(41,6)
2.01.03	Obrigações Fiscais	29.651	1,2	17.578	0,7	(40,7)	19.414	0,7	(34,5)
2.01.03.01	Obrigações Fiscais Federais	26.283	1,0	14.613	0,6	(44,4)	16.014	0,6	(39,1)
2.01.03.01.01	Imposto de Renda e Contribuição Social a Pagar	14.824	0,6	4.429	0,2	(70,1)	4.434	0,2	(70,1)
2.01.03.01.02	Impostos, taxas e contribuições	11.459	0,5	10.184	0,4	(11,1)	11.580	0,4	1,1
2.01.03.02	Obrigações Fiscais Estaduais	3.340	0,1	2.827	0,1	(15,4)	3.330	0,1	(0,3)
2.01.03.03	Obrigações Fiscais Municipais	27	0,0	138	0,0	404,1	70	0,0	155,9
2.01.04	Empréstimos e Financiamentos	135.204	5,4	105.654	4,3	(21,9)	99.567	3,7	(26,4)
2.01.05	Outras Obrigações	61.966	2,5	63.051	2,6	1,8	66.888	2,5	7,9
2.01.05.02.04	Obrigações Contratuais - Licenciamentos	19.921	0,8	17.482	0,7	(12,2)	16.288	0,6	(18,2)
2.01.05.02.05	Comissões a Pagar	37.733	1,5	40.514	1,6	7,4	40.950	1,5	8,5
2.01.05.02.06	Outras Contas a Pagar	4.312	0,2	5.055	0,2	17,2	9.650	0,4	123,8
2.01.06	Provisões	2.185	0,1	1.906	0,1	(12,8)	1.873	0,1	(14,3)
2.01.06.01	Provisões Fiscais Previdenciárias Trabalhistas e Cíveis	2.185	0,1	1.906	0,1	(12,8)	1.873	0,1	(14,3)
2.02	Passivo Não Circulante	16.221	0,6	16.916	0,7	4,3	72.076	2,7	344,3
2.02.01	Empréstimos e Financiamentos	15.732	0,6	16.409	0,7	4,3	71.790	2,7	356,3
2.02.04	Provisões	489	0,0	507	0,0	3,7	286	0,0	(41,5)
2.02.04.01	Provisões Fiscais Previdenciárias Trabalhistas e Cíveis	489	0,0	507	0,0	3,7	286	0,0	(41,5)
2.03	Patrimônio Líquido Consolidado	2.137.267	85,3	2.143.955	87,3	0,3	2.327.934	86,8	8,9
2.03.01	Capital Social Realizado	1.347.089	53,7	1.276.551	52,0	(5,2)	1.231.302	45,9	(8,6)
2.03.02	Reservas de Capital	4.394	0,2	(5.590)	0,2	(227,2)	(5.198)	0,2	(218,3)
2.03.02.04	Opções Outorgadas	4.394	0,2	5.265	0,2	19,8	5.643	0,2	28,4
2.03.02.05	Ações em Tesouraria	0	0,0	(10.855)	0,4	(10.841)	0,4		
2.03.04	Reservas de Lucros	789.293	31,5	870.137	35,4	10,2	1.091.616	40,7	38,3
2.03.04.01	Reserva Legal	74.018	3,0	86.554	3,5	16,9	95.099	3,5	28,5
2.03.04.02	Reserva Estatutária	0	0,0	0	0,0		17.000	0,6	
2.03.04.05	Reserva de Retenção de Lucros	43.451	1,7	19.774	0,8	(54,5)	0	0,0	(100,0)
2.03.04.07	Reserva de Incentivos Fiscais	556.674	22,2	649.077	26,4	16,6	884.059	33,0	58,8
2.03.04.08	Dividendo Adicional Proposto	115.151	4,6	114.732	4,7	(0,4)	95.458	3,6	(17,1)
2.03.07	Ajustes Acumulados de Conversão	(4.854)	0,2	(4.634)	0,2	(4,5)	(2.346)	0,1	(51,7)
2.03.09	Participação dos Acionistas Não Controladores	1.346	0,1	7.492	0,3	456,7	12.560	0,5	833,4

APÊNDICE 6

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO (ATUALIZADO) - GRENDENE

		2012	AV %	2013	AV %	AH %	2014	AV %	AH %
3.01	Receita de Vendas	2.059.332	100,0	2.267.643	100,0	10,1	2.233.298	100,0	8,4
3.02	Custo dos Produtos Vendidos	(1.094.220)	53,1	(1.237.424)	54,6	13,1	(1.207.379)	54,1	10,3
3.03	Resultado Bruto	965.113	46,9	1.030.219	45,4	6,7	1.025.919	45,9	6,3
3.04	Despesas/Receitas Operacionais	(568.182)	27,6	(616.315)	27,2	8,5	(636.506)	28,5	12,0
3.04.01	Despesas com Vendas	(493.372)	24,0	(540.374)	23,8	9,5	(543.744)	24,3	10,2
3.04.02	Despesas Gerais e Administrativas	(77.034)	3,7	(81.936)	3,6	6,4	(91.263)	4,1	18,5
3.04.04	Outras Receitas Operacionais	6.293	0,3	10.990	0,5	74,6	7.974	0,4	26,7
3.04.05	Outras Despesas Operacionais	(4.069)	0,2	(4.994)	0,2	22,7	(9.473)	0,4	132,8
3.05	Resultado Operacional	396.931	19,3	413.904	18,3	4,3	389.413	17,4	(1,9)
3.06	Resultado Financeiro	144.935	7,0	107.383	4,7	(25,9)	135.524	6,1	(6,5)
3.06.01	Receitas Financeiras	224.208	10,9	189.788	8,4	(15,4)	220.419	9,9	(1,7)
3.06.02	Despesas Financeiras	(79.274)	3,8	(82.405)	3,6	3,9	(84.895)	3,8	7,1
3.07	Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	541.865	26,3	521.288	23,0	(3,8)	524.937	23,5	(3,1)
3.08	IRPJ / CSLL	(71.549)	3,5	(71.334)	3,1	(0,3)	(39.678)	1,8	(44,5)
3.08.01	Corrente	(74.152)	3,6	(58.634)	2,6	(20,9)	(40.874)	1,8	(44,9)
3.08.02	Diferido	2.603	0,1	(12.699)	0,6	(587,9)	1.196	0,1	(54,0)
3.09	Lucro (Prejuízo) do Período	470.316	22,8	449.954	19,8	(4,3)	485.259	21,7	3,2

APÊNDICE 7

BALANÇO PATRIMONIAL (ATUALIZADO) – VULCABRAS/AZALEIA

		2012	AV %	2013	AV %	AH %	2014	AV %	AH %
1	Ativo Total	1.504.781	100,0	1.314.141	100,0	(12,7)	1.271.514	100,0	(15,5)
1.01	Ativo Circulante	837.832	55,7	692.142	52,7	(17,4)	729.429	57,4	(12,9)
1.01.01	Caixa e Equivalentes de Caixa	63.142	4,2	48.387	3,7	(23,4)	30.642	2,4	(51,5)
1.01.02	Aplicações Financeiras	11.271	0,7	10.392	0,8	(7,8)	10.185	0,8	(9,6)
1.01.02.02	Aplicações Financeiras Avaliadas ao Custo Amortizado	1.816	0,1	1.663	0,1	(8,4)	1.792	0,1	(1,3)
1.01.03.01	Clientes	415.260	27,6	367.904	28,0	(11,4)	399.243	31,4	(3,9)
1.01.04	Estoques	291.809	19,4	215.475	16,4	(26,2)	265.410	20,9	(9,0)
1.01.06	Tributos a Recuperar	26.510	1,8	30.056	2,3	13,4	8.312	0,7	(68,6)
1.01.07	Despesas Antecipadas	10.992	0,7	2.070	0,2	(81,2)	3.677	0,3	(66,5)
1.01.08	Outros Ativos Circulantes	18.849	1,3	17.857	1,4	(5,3)	11.960	0,9	(36,5)
1.02	Ativo Não Circulante	666.948	44,3	622.000	47,3	(6,7)	542.085	42,6	(18,7)
1.02.01	Ativo Realizável a Longo Prazo	93.446	6,2	98.368	7,5	5,3	79.256	6,2	(15,2)
1.02.01.02	Aplicações Financeiras Avaliadas ao Custo Amortizado	2.059	0,1	2.305	0,2	11,9	1.668	0,1	(19,0)
1.02.01.06	Tributos Diferidos	9.684	0,6	7.807	0,6	(19,4)	8.201	0,6	(15,3)
1.02.01.07	Despesas Antecipadas	673	0,0	160	0,0	(76,3)	0	0,0	(100,0)
1.02.01.08	Créditos com Partes Relacionadas	16.716	1,1	17.062	1,3	2,1	17.635	1,4	5,5
1.02.01.09	Outros Ativos Não Circulantes	64.314	4,3	71.035	5,4	10,5	51.752	4,1	(19,5)
1.02.01.09.01	Ativos Não-Correntes a Venda	819	0,1	361	0,0	(56,0)	348	0,0	(57,5)
1.02.01.09.03	Impostos a recuperar	12.900	0,9	15.378	1,2	19,2	10.957	0,9	(15,1)
1.02.01.09.04	Depósitos judiciais	42.016	2,8	44.519	3,4	6,0	36.120	2,8	(14,0)
1.02.01.09.05	Outros créditos	8.578	0,6	10.777	0,8	25,6	4.327	0,3	(49,6)
1.02.02	Investimentos	31.481	2,1	30.610	2,3	(2,8)	30.564	2,4	(2,9)
1.02.02.01	Participações Societárias	25.829	1,7	25.408	1,9	(1,6)	25.955	2,0	0,5
1.02.02.02	Propriedades para Investimento	5.652	0,4	5.202	0,4	(8,0)	4.609	0,4	(18,5)
1.02.03	Imobilizado	304.005	20,2	257.887	19,6	(15,2)	216.207	17,0	(28,9)
1.02.03.01	Imobilizado em Operação	300.945	20,0	253.993	19,3	(15,6)	215.339	16,9	(28,4)
1.02.03.03	Imobilizado em Andamento	3.060	0,2	3.894	0,3	27,3	868	0,1	(71,6)
1.02.04	Intangível	238.016	15,8	235.135	17,9	(1,2)	216.058	17,0	(9,2)
1.02.04.02	Goodwill	218.641	14,5	207.192	15,8	(5,2)	199.848	15,7	(8,6)

		2012	AV %	2013	AV %	AH %	2014	AV %	AH %
2	Passivo Total	1.504.781	100,0	1.314.141	100,0	(12,7)	1.271.514	100,0	(15,5)
2.01	Passivo Circulante	721.531	47,9	631.532	48,1	(12,5)	595.966	46,9	(17,4)
2.01.01	Obrigações Sociais e Trabalhistas	44.470	3,0	39.997	3,0	(10,1)	31.911	2,5	(28,2)
2.01.02	Fornecedores	90.278	6,0	83.612	6,4	(7,4)	108.627	8,5	20,3
2.01.03	Obrigações Fiscais	9.253	0,6	12.204	0,9	31,9	6.379	0,5	(31,1)
2.01.03.01	Obrigações Fiscais Federais	9.253	0,6	12.204	0,9	31,9	6.379	0,5	(31,1)
2.01.04	Empréstimos e Financiamentos	500.646	33,3	388.956	29,6	(22,3)	334.125	26,3	(33,3)
2.01.05	Outras Obrigações	22.639	1,5	54.396	4,1	140,3	61.574	4,8	172,0
2.01.05.02.04	Programa de recuperação fiscal – REFIS	1.387	0,1	341	0,0	(75,4)	369	0,0	(73,4)
2.01.05.02.07	Dividendos Propostos	825	0,1	782	0,1	(5,2)	754	0,1	(8,6)
2.01.05.02.08	Outras contas a pagar	20.427	1,4	53.273	4,1	160,8	60.451	4,8	195,9
2.01.06	Provisões	54.244	3,6	52.368	4,0	(3,5)	53.350	4,2	(1,6)
2.02	Passivo Não Circulante	777.070	51,6	544.230	41,4	(30,0)	614.539	48,3	(20,9)
2.02.01	Empréstimos e Financiamentos	632.338	42,0	461.858	35,1	(27,0)	385.775	30,3	(39,0)
2.02.02	Outras Obrigações	100.113	6,7	48.399	3,7	(51,7)	204.621	16,1	104,4
2.02.02.01	Passivos com Partes Relacionadas	62.360	4,1	0	0,0	(100,0)	167.150	13,1	168,0
2.02.02.01.03	Débitos com Controladores	62.360	4,1	0	0,0	(100,0)	167.150	13,1	168,0
2.02.02.02	Outros	37.753	2,5	48.399	3,7	28,2	37.471	2,9	(0,7)
2.02.02.02.03	Programa de recuperação fiscal – REFIS	609	0,0	0	0,0	(100,0)	0	0,0	(100,0)
2.02.02.02.05	Impostos diferidos sobre reavaliação do imobilizado	8.014	0,5	6.307	0,5	(21,3)	5.374	0,4	(32,9)
2.02.02.02.06	Outras contas a pagar	29.130	1,9	42.092	3,2	44,5	32.097	2,5	10,2
2.02.04	Provisões	44.619	3,0	33.973	2,6	(23,9)	24.143	1,9	(45,9)
2.03	Patrimônio Líquido Consolidado	6.180	0,4	138.379	10,5	2.139,1	61.009	4,8	887,2
2.03.01	Capital Social Realizado	228.213	15,2	586.710	44,6	157,1	565.913	44,5	148,0
2.03.02	Reservas de Capital	109.404	7,3	0	0,0	(100,0)	0	0,0	(100,0)
2.03.03	Reservas de Reavaliação	16.788	1,1	12.241	0,9	(27,1)	10.432	0,8	(37,9)
2.03.05	Lucros/Prejuízos Acumulados	(340.077)	22,6	(449.937)	34,2	32,3	(505.414)	39,7	48,6
2.03.06	Ajustes de Avaliação Patrimonial	(8.168)	0,5	(436)	0,0	(94,7)	0	0,0	(100,0)
2.03.07	Ajustes Acumulados de Conversão	(154)	0,0	(10.389)	0,8	6.634,9	(10.135)	0,8	6.470,1
2.03.09	Participação dos Acionistas Não Controladores	175	0,0	191	0,0	9,0	213	0,0	21,7

APÊNDICE 8

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO (ATUALIZADO) – VULCABRASIAZALEIA

		2012	AV %	2013	AV %	AH %	2014	AV %	AH %
3.01	Receita de Vendas	1.622.592	100,0	1.375.597	100,0	(15,2)	1.267.127	100,0	(21,9)
3.02	Custo dos Produtos Vendidos	(1.252.094)	77,2	(1.089.315)	79,2	(13,0)	(923.247)	72,9	(26,3)
3.03	Resultado Bruto	370.499	22,8	286.282	20,8	(22,7)	343.880	27,1	(7,2)
3.04	Despesas/Receitas Operacionais	(484.787)	29,9	(295.528)	21,5	(39,0)	(305.972)	24,1	(36,9)
3.04.01	Despesas com Vendas	(334.799)	20,6	(206.708)	15,0	(38,3)	(196.991)	15,5	(41,2)
3.04.02	Despesas Gerais e Administrativas	(124.296)	7,7	(111.830)	8,1	(10,0)	(115.671)	9,1	(6,9)
3.04.04	Outras Receitas Operacionais	0	0,0	22.079	1,6		5.242	0,4	
3.04.05	Outras Despesas Operacionais	(25.669)	1,6	0	0,0	(100,0)	0	0,0	(100,0)
3.04.06	Resultado de Equivalência Patrimonial	(23)	0,0	931	0,1	(4.152,3)	1.448	0,1	(6.402,6)
3.05	Resultado Operacional	(114.288)	7,0	(9.247)	0,7	(91,9)	37.908	3,0	(133,2)
3.06	Resultado Financeiro	(154.956)	9,5	(121.690)	8,8	(21,5)	(114.375)	9,0	(26,2)
3.06.01	Receitas Financeiras	22.277	1,4	25.986	1,9	16,7	19.396	1,5	(12,9)
3.06.02	Despesas Financeiras	(177.233)	10,9	(147.677)	10,7	(16,7)	(133.771)	10,6	(24,5)
3.07	Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	(269.244)	16,6	(130.937)	9,5	(51,4)	(76.467)	6,0	(71,6)
3.08	Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	(67.672)	4,2	(403)	0,0	(99,4)	3.673	0,3	(105,4)
3.08.01	Corrente	(1.940)	0,1	(433)	0,0	(77,7)	(1.087)	0,1	(44,0)
3.08.02	Diferido	(65.732)	4,1	30	0,0	(100,0)	4.760	0,4	(107,2)
3.09	Lucro (Prejuízo) do Período	(336.916)	20,8	(131.341)	9,5	(61,0)	(72.794)	5,7	(78,4)

APÊNDICE 10

BALANÇO PATRIMONIAL (ATUALIZADO) – CAMBUCI

		2012	AV %	2013	AV %	AH %	2014	AV %	AH %
1	Ativo Total	268.638	100,0	279.269	100,0	4,0	271.780	100,0	1,2
1.01	Ativo Circulante	200.933	74,8	187.152	67,0	(6,9)	172.092	63,3	(14,4)
1.01.01	Caixa e Equivalentes de Caixa	25.465	9,5	24.229	8,7	(4,9)	18.258	6,7	(28,3)
1.01.02	Aplicações Financeiras	0	0,0	0	0,0		0	0,0	
1.01.03.01	Clientes	64.953	24,2	71.162	25,5	9,6	74.820	27,5	15,2
1.01.04	Estoques	82.968	30,9	60.048	21,5	(27,6)	59.479	21,9	(28,3)
1.01.06	Tributos a Recuperar	6.336	2,4	6.506	2,3	2,7	5.490	2,0	(13,3)
1.01.07	Despesas Antecipadas	2.025	0,8	6.000	2,1	196,3	5.756	2,1	184,2
1.01.08	Outros Ativos Circulantes	19.186	7,1	19.207	6,9	0,1	8.289	3,0	(56,8)
1.02	Ativo Não Circulante	67.706	25,2	92.117	33,0	36,1	99.688	36,7	47,2
1.02.01	Ativo Realizável a Longo Prazo	5.380	2,0	9.220	3,3	71,4	26.030	9,6	383,8
1.02.01.02	Aplicações Financeiras Avaliadas ao Custo Amortizado	547	0,2	566	0,2	3,5	605	0,2	10,6
1.02.01.08	Créditos com Partes Relacionadas	417	0,2	0	0,0	(100,0)	0	0,0	(100,0)
1.02.01.09	Outros Ativos Não Circulantes	4.417	1,6	8.654	3,1	95,9	25.425	9,4	475,7
1.02.01.09.03	Demais Contas a Receber	1.918	0,7	564	0,2	(70,6)	21.480	7,9	1.020,0
1.02.01.09.04	Depósitos Judiciais	2.499	0,9	2.974	1,1	19,0	3.498	1,3	40,0
1.02.01.09.05	Despesas Pagas Antecipadamente	0	0,0	5.115	1,8		447	0,2	
1.02.02	Investimentos	1.235	0,5	1.189	0,4	(3,7)	316	0,1	(74,4)
1.02.03	Imobilizado	53.205	19,8	74.443	26,7	39,9	67.035	24,7	26,0
1.02.04	Intangível	7.885	2,9	7.266	2,6	(7,9)	6.307	2,3	(20,0)

APÊNDICE 11

BALANÇO PATRIMONIAL (ATUALIZADO) – CAMBUCI

		2012	AV %	2013	AV %	AH %	2014	AV %	AH %
2	Passivo Total	268.638	100,0	279.269	100,0	4,0	271.780	100,0	1,2
2.01	Passivo Circulante	119.051	44,3	135.541	48,5	13,9	165.089	60,7	38,7
2.01.01	Obrigações Sociais e Trabalhistas	5.525	2,1	6.071	2,2	9,9	7.360	2,7	33,2
2.01.02	Fornecedores	15.322	5,7	16.465	5,9	7,5	30.726	11,3	100,5
2.01.03	Obrigações Fiscais	6.397	2,4	9.623	3,4	50,4	8.720	3,2	36,3
2.01.03.01	Obrigações Fiscais Federais	6.397	2,4	9.623	3,4	50,4	8.720	3,2	36,3
2.01.04	Empréstimos e Financiamentos	86.852	32,3	94.410	33,8	8,7	109.569	40,3	26,2
2.01.04.01	Empréstimos e Financiamentos	82.502	30,7	89.684	32,1	8,7	105.253	38,7	27,6
2.01.04.02	Debêntures	4.350	1,6	4.727	1,7	8,7	4.316	1,6	(0,8)
2.01.05	Outras Obrigações	4.955	1,8	8.972	3,2	81,1	8.714	3,2	75,9
2.01.05.02.01	Dividendos e JCP a Pagar	1.747	0,7	0	0,0	(100,0)	0	0,0	(100,0)
2.01.05.02.04	Outras Contas a Pagar	3.208	1,2	8.972	3,2	179,7	8.714	3,2	171,7
2.02	Passivo Não Circulante	134.136	49,9	125.289	44,9	(6,6)	75.956	27,9	(43,4)
2.02.01	Empréstimos e Financiamentos	85.990	32,0	75.276	27,0	(12,5)	42.682	15,7	(50,4)
2.02.02.02.03	Impostos, Taxas e Contribuições	44.760	16,7	43.507	15,6	(2,8)	28.476	10,5	(36,4)
2.02.04	Provisões	3.386	1,3	2.808	1,0	(17,1)	1.213	0,4	(64,2)
2.02.05.01.01	Demais Contas a Pagar	0	0,0	3.698	1,3		3.585	1,3	
2.03	Patrimônio Líquido Consolidado	15.451	5,8	18.439	6,6	19,3	30.735	11,3	98,9
2.03.01	Capital Social Realizado	35.381	13,2	36.946	13,2	4,4	35.636	13,1	0,7
2.03.04	Reservas de Lucros	0	0,0	0	0,0				
2.03.05	Lucros/Prejuízos Acumulados	(22.100)	8,2	(18.943)	6,8	(14,3)	(4.286)	1,6	(80,6)
2.03.07	Ajustes Acumulados de Conversão	1.922	0,7	373	0,1	(80,6)	(822)	0,3	(142,8)
2.03.09	Participação dos Acionistas Não Controladores	247	0,1	63	0,0	(74,4)	207	0,1	(16,3)

APÊNDICE 12

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO (ATUALIZADO) – CAMBUCI

		2012	AV %	2013	AV %	AH %	2014	AV %	AH %
3.01	Receita de Vendas	299.954	100,0	293.697	100,0	(2,1)	283.864	100,0	(5,4)
3.02	Custo dos Produtos Vendidos	(176.682)	58,9	(173.816)	59,2	(1,6)	(160.528)	56,6	(9,1)
3.03	Resultado Bruto	123.272	41,1	119.881	40,8	(2,8)	123.336	43,4	0,1
3.04	Despesas/Receitas Operacionais	(132.279)	44,1	(91.064)	31,0	(31,2)	(77.808)	27,4	(41,2)
3.04.01	Despesas com Vendas	(90.837)	30,3	(101.536)	34,6	11,8	(81.158)	28,6	(10,7)
3.04.02	Despesas Gerais e Administrativas	(48.915)	16,3	(30.041)	10,2	(38,6)	(27.601)	9,7	(43,6)
3.04.04	Outras Receitas Operacionais	12.576	4,2	56.572	19,3	349,8	30.951	10,9	146,1
3.04.05	Outras Despesas Operacionais	(5.103)	1,7	(16.059)	5,5	214,7	0	0,0	(100,0)
3.05	Resultado Operacional	(9.007)	3,0	28.817	9,8	(419,9)	45.528	16,0	(605,5)
3.06	Resultado Financeiro	(21.427)	7,1	(28.544)	9,7	33,2	(31.401)	11,1	46,6
3.06.01	Receitas Financeiras	18.987	6,3	9.504	3,2	(49,9)	19.904	7,0	4,8
3.06.02	Despesas Financeiras	(40.414)	13,5	(38.048)	13,0	(5,9)	(51.305)	18,1	26,9
3.07	Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	(30.434)	10,1	274	0,1	(100,9)	14.127	5,0	(146,4)
3.08	Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	0	0,0	0	0,0				
3.08.01	Corrente	0	0,0	0	0,0				
3.09	Resultado Líquido das Operações Continuadas	(30.434)	10,1	274	0,1	(100,9)	14.127	5,0	(146,4)
3.10	Resultado Líquido de Operações Descontinuadas	222	0,1	69	0,0	(68,7)	(141)	0,0	(163,5)
3.10.01	Lucro (Prejuízo) das Operações Descontinuadas	222	0,1	69	0,0	(68,7)	(141)	0,0	(163,5)
3.10.01.20	Participações de Acionistas Não Controladores	222	0,1	69	0,0	(68,7)	(141)	0,0	(163,5)
3.11	Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	(30.212)	10,1	343	0,1	(101,1)	13.986	4,9	(146,3)
3.11.01	Atribuído a Sócios da Empresa Controladora	(30.434)	10,1	274	0,1	(100,9)	14.127	5,0	(146,4)
3.11.02	Lucro (Prejuízo) do Período	222	0,1	69	0,0	(68,7)	(141)	0,0	(163,5)